



LAST UPDATE 【2015/10/30】

平和不動産 | 8803 |

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	4
直近更新内容	5
概略	5
業績動向	6
事業内容	15
事業概要	15
事業セグメント	18
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	31
市場とバリューチェーン	33
過去の業績	42
損益計算書	43
貸借対照表	45
キャッシュフロー計算書	48
その他情報	49
沿革	49
大株主	50
株主還元	50
コーポレート・ガバナンスおよびトップ経営者	50
面積あたり建設投資額	51
主要物件	52
企業概要	54

要約

事業概要

- 同社の主要な事業は賃貸事業（2015年3月期売上高構成比56.4%、営業利益構成比79.1%（全社費用等消去前、以下同様））と不動産ソリューション事業（同売上高構成比36.9%、営業利益構成比18.6%）からなる。
- 同社は、1947年に日本証券取引所が解散するにあたり、同所が東京、大阪、名古屋、その他に所有する証券取引所等の施設を、新たに設立される会員組織の証券取引所および証券業者等に賃貸することを目的として、これらの財産を現物出資して設立された。設立の経緯等から、東京、大阪、名古屋、京都、福岡、札幌の主要都市に賃貸ビルを所有している。
- 設立以来、証券取引所等に建物等を賃貸することを中心に事業展開し、2000年3月期の不動産賃貸事業収入に占める証券取引所等の割合は7割を超えた。証券の電子化が進み、各証券取引所で立会場廃止の方向となったことから、2000年3月期以降、一般テナントオフィスビル、商業施設用建物等の取得や、既存建物の建て替えによって、賃貸収益増加を図り、証券取引所等への依存度低下、リスク分散を図る方針に転換した。
- 2011年3月期以降は、リーマンショック後の業績悪化により、従来の積極的な拡大路線から、事業の選択と集中、強固な収益基盤の構築を目指す方針へ転換し、資産の収益性強化、取得の厳選化、有利子負債の削減、自己資本比率の改善など、財務体質の強化が図られるようになった。
- 同社の業績の特徴として、同業他社と比較して、賃貸事業の営業利益構成比が高いことが高いことがあげられる。また、主要設備（ビル）は、首都圏では東京都中央区に立地するビルが中心で、地方都市に立地するビルは好立地のビルが多い。また、同社のビルは相対的に経過年数が長い、きめ細かい修繕、テナントとの関係構築によって、低い空室率を維持しているという。

業績動向

- 2015年3月期は、売上高は34,347百万円（前期比20.6%減）、営業利益は8,548百万円（同6.1%増）、経常利益は6,568百万円（同16.4%増）となった。賃貸事業の業績は前期並みとなったが、不動産ソリューション事業が減収増益となった。同事業は、たな卸資産の売却減等により減収となったものの、物件売却価格の上振れによって増益となった。当期純利益は2,495百万円（同14.0%減）となった。投資有価証券売却益等の特別利益248百万円を計上する一方、固定資産除却損等による特別損失2,215百万円を計上した。
- 2014年4月、同社は2015年3月期から2024年3月期までの「中長期経営計画over the “NEXT DECADE”」を発表した。中長期経営計画では最初の5年間（2015年3月期から2020年3月期）を目途に、日本橋兜町再開発の第1期プロジェクトの竣工を目指す。2016年3月期に東京証券取引所の賃料収入が1,200百万円減少するが、周辺賃料相場水準にまで低下することで、今後の低下リスクは低減する。2010年3月期以降に進めていた兜町・茅場町エリアの土地取得に目途を付け、2020年3月期の竣工によって、賃貸可能面積の拡大と当該エリアの価値上昇にもとづく賃料収入の上昇により、収益成長を図る。

同社の強みと弱み

SR社では同社の強みを、固定的なテナントの存在、好立地のビルを所有し、空室率が低いこと、日本橋兜町再活性化プロジェクトによる中長期的な資産の良化が見込まれることの3点だと考えている。一方、弱みは、低いROE、相対的に低い兜町・茅場町の賃料水準、地方物件が多いことにあると考えている（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）。

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 会予
売上高	31,912	31,384	51,935	42,004	30,135	35,205	32,992	43,284	34,347	38,500
前年比	-12.8%	-1.7%	65.5%	-19.1%	-28.3%	16.8%	-6.3%	31.2%	-20.6%	12.1%
売上総利益	12,830	12,903	14,209	10,489	12,482	12,000	11,480	11,770	12,625	
前年比	3.9%	0.6%	10.1%	-26.2%	19.0%	-3.9%	-4.3%	2.5%	7.3%	
売上総利益率	40.2%	41.1%	27.4%	25.0%	41.4%	34.1%	34.8%	27.2%	36.8%	
営業利益	9,637	9,205	8,998	6,145	8,403	7,074	7,355	8,055	8,548	7,000
前年比	11.7%	-4.5%	-2.2%	-31.7%	36.7%	-15.8%	4.0%	9.5%	6.1%	-18.1%
営業利益率	30.2%	29.3%	17.3%	14.6%	27.9%	20.1%	22.3%	18.6%	24.9%	18.2%
経常利益	8,164	7,176	6,178	2,895	5,183	3,910	4,634	5,644	6,568	5,000
前年比	7.8%	-12.1%	-13.9%	-53.1%	79.0%	-24.6%	18.5%	21.8%	16.4%	-23.9%
経常利益率	25.6%	22.9%	11.9%	6.9%	17.2%	11.1%	14.0%	13.0%	19.1%	13.0%
当期純利益	4,534	3,737	862	-8,706	2,062	2,055	2,455	2,901	2,495	2,700
前年比	7.9%	-17.6%	-76.9%	-1110.0%	-123.7%	-0.3%	19.5%	18.2%	-14.0%	8.2%
利益率	14.2%	11.9%	1.7%	-20.7%	6.8%	5.8%	7.4%	6.7%	7.3%	7.0%
一株当たりデータ (円、株式分割調整後)										
期末発行済株式数 (千株)	145,770	147,084	149,504	149,504	200,300	200,300	40,060	40,060	40,060	
EPS (円)	159.5	127.8	29.1	-292.5	67.4	51.5	61.5	72.7	62.5	67.7
EPS (潜在株式調整後) (円)	152.0	112.9	25.6	-	59.7	46.8	60.7	-	-	
DPS (円)	50.0	60.0	60.0	15.0	20.0	20.0	14.0	22.0	22.0	22.0
BPS (円)	2,305.1	2,301.2	2,272.9	1,960.7	1,815.7	1,879.1	2,096.0	2,154.9	2,313.3	
貸借対照表 (百万円)										
現金・預金・有価証券	3,157	3,184	22,267	16,066	19,921	21,570	22,035	11,152	9,046	
流動資産合計	29,981	78,628	82,023	75,888	68,559	70,235	59,923	45,826	31,534	
有形固定資産	165,684	202,202	219,691	204,267	204,027	215,476	214,770	209,197	218,408	
投資その他の資産計	13,867	11,975	9,718	17,036	18,180	18,113	28,305	31,801	37,757	
無形固定資産	3,766	5,787	5,795	5,984	5,074	4,952	9,897	9,691	9,602	
資産合計	213,298	298,728	317,439	303,456	296,058	308,964	313,096	296,834	297,736	
買掛金	1,382	3,492	2,673	1,487	1,269	2,439	1,690	1,661	2,873	
短期有利子負債	41,070	31,760	70,514	73,588	50,229	53,180	53,714	46,549	36,657	
流動負債合計	57,712	39,595	77,739	77,616	55,254	74,684	60,332	51,681	42,615	
長期有利子負債	71,862	158,850	139,778	135,284	136,129	127,618	133,187	123,786	125,832	
固定負債合計	98,571	188,677	169,101	167,075	167,794	158,782	168,762	159,162	162,822	
負債合計	146,284	228,272	246,840	244,691	223,048	233,466	229,094	210,844	205,438	
純資産合計	67,014	70,456	70,598	58,764	73,010	75,497	84,002	85,990	92,298	
有利子負債 (短期及び長期)	112,932	191,780	210,292	208,872	186,358	197,083	186,901	170,335	162,489	
キャッシュフロー計算書 (百万円)										
営業活動によるキャッシュフロー	8	-10,237	17,711	16,399	16,639	11,945	13,271	13,824	12,557	
投資活動によるキャッシュフロー	-17,181	-56,878	-12,081	-5,740	-3,921	-17,286	-11,199	-6,388	-15,160	
財務活動によるキャッシュフロー	17,872	68,332	17,754	-3,104	-11,612	9,834	-11,083	-18,026	-8,923	
財務指標										
総資産経常利益率 (ROA)	4.1%	2.8%	2.0%	0.9%	1.7%	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%	
自己資本純利益率 (ROE)	7.0%	5.4%	1.2%	-13.5%	3.1%	2.8%	3.1%	3.4%	2.8%	
純資産比率	31.4%	23.6%	22.2%	19.4%	24.7%	24.4%	26.8%	29.0%	31.0%	

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2015年10月30日、株式会社シェアードリサーチは平和不動産株式会社のカバレッジを開始する。

業績動向

四半期業績推移（累計） （百万円）	15年3月期				16年3月期				16年3月期 （達成率） 通期会予	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q		
売上高	8,045	17,312	27,951	34,347	8,291				21.5%	38,500
前期比	18.9%	-13.6%	-22.3%	-20.6%	3.1%					-11.1%
売上総利益	2,984	6,651	10,098	12,625	2,890					
前期比	-2.4%	4.3%	6.2%	7.3%	-3.2%					
売上総利益率	37.1%	38.4%	36.1%	36.8%	34.9%					
販管費	920	2,096	3,000	4,076	955					
前期比	11.8%	15.5%	10.3%	9.7%	3.8%					
売上高販管費比率	11.4%	12.1%	10.7%	11.9%	11.5%					
営業利益	2,064	4,554	7,097	8,548	1,934				27.6%	7,000
前期比	-7.5%	-0.1%	4.6%	6.1%	-6.3%					-13.1%
営業利益率	25.7%	26.3%	25.4%	24.9%	23.3%					18.2%
経常利益	1,627	3,577	5,623	6,568	1,620				32.4%	5,000
前期比	-1.4%	8.7%	12.2%	16.4%	-0.4%					-11.4%
経常利益率	20.2%	20.7%	20.1%	19.1%	19.5%					13.0%
四半期純利益	864	1,534	2,991	2,495	950				35.2%	2,700
前期比	-13.8%	-22.5%	-1.5%	-14.0%	10.0%					-6.9%
四半期純利益率	10.7%	8.9%	10.7%	7.3%	11.5%					7.0%
四半期業績推移 （百万円）	15年3月期				16年3月期					
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	8,045	9,267	10,639	6,396	8,291					
前期比	18.9%	-30.2%	-33.2%	-12.6%	3.1%					
売上総利益	2,984	3,667	3,447	2,527	2,890					
前期比	-2.4%	10.5%	10.0%	11.7%	-3.2%					
売上総利益率	37.1%	39.6%	32.4%	39.5%	34.9%					
販管費	920	1,176	904	1,076	955					
前期比	11.8%	18.7%	-0.2%	8.2%	3.8%					
売上高販管費比率	11.4%	12.7%	8.5%	16.8%	11.5%					
営業利益	2,064	2,490	2,543	1,451	1,934					
前期比	-7.5%	7.0%	14.1%	14.5%	-6.3%					
営業利益率	25.7%	26.9%	23.9%	22.7%	23.3%					
経常利益	1,627	1,950	2,046	945	1,620					
前期比	-1.4%	18.8%	18.9%	49.5%	-0.4%					
経常利益率	20.2%	21.0%	19.2%	14.8%	19.5%					
四半期純利益	864	670	1,457	-496	950					
前期比	-13.8%	-31.5%	38.0%	267.4%	10.0%					
四半期純利益率	10.7%	7.2%	13.7%	-	11.5%					

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

事業セグメント（四半期累計） （百万円）		15年3月期				16年3月期			
		1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高		8,045	17,312	27,951	34,347	8,291			
前期比		18.9%	-13.6%	-22.3%	-20.6%	3.1%			
賃貸事業		4,939	9,732	14,534	19,365	4,779			
前期比		-1.3%	-1.6%	-1.8%	-1.8%	-3.2%			
不動産ソリューション		2,558	6,368	11,630	12,668	3,000			
前期比		105.0%	-29.9%	-40.3%	-39.7%	17.3%			
その他		548	1,211	1,786	2,313	512			
営業利益		2,064	4,554	7,097	8,548	1,934			
前期比		-7.5%	-0.1%	4.6%	6.1%	-6.3%			
賃貸事業		2,110	4,109	6,139	7,616	1,992			
前期比		-4.1%	-1.2%	0.2%	0.3%	-5.6%			
不動産ソリューション		175	859	1,601	1,795	204			
前期比		69.9%	25.2%	37.3%	58.3%	16.6%			
その他		40	101	129	222	19			
調整額		-262	-516	-773	-1,085	-282			

事業セグメント（四半期） （百万円）		15年3月期				16年3月期			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高		8,045	9,267	10,639	6,396	8,291			
前期比		18.9%	-30.2%	-33.2%	-12.6%	3.1%			
賃貸事業		4,939	4,793	4,802	4,831	4,779			
前期比		-1.3%	-1.9%	-2.0%	-1.9%	-3.2%			
不動産ソリューション		2,558	3,810	5,262	1,038	3,000			
前期比		105.0%	-51.4%	-49.4%	-31.9%	17.3%			
その他		548	663	575	527	512			
営業利益		2,064	2,490	2,543	1,451	1,934			
前期比		-7.5%	7.0%	14.1%	14.5%	-6.3%			
賃貸事業		2,110	1,999	2,030	1,477	1,992			
前期比		-4.1%	2.0%	3.3%	0.4%	-5.6%			
不動産ソリューション		175	684	742	194	204			
前期比		69.9%	17.3%	54.6%	-	16.6%			
その他		40	61	28	93	19			
調整額		-262	-254	-257	-312	-282			

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016年3月期第1四半期実績

第1四半期の業績は、売上高は8,291百万円（前年同期比3.1%増）、営業利益は1,934百万円（同6.3%減）、経常利益は1,620百万円（同0.5%減）となり、四半期純利益は950百万円（同9.9%増）となった。

賃貸事業は減収減益となったが、不動産ソリューション事業がたな卸資産の売却によって、増収増益となった。四半期純利益は法人税等の減少によって増益となった。

賃貸事業

売上高は4,779百万円（前年同期比3.2%減）、営業利益は1,992百万円（同5.6%減）となった。

賃貸事業のうち、ビル賃貸事業の収益は4,447百万円（前年同期比3.6%減）となった。前期に取得した茅場町ブロードスクエア（東京都中央区）、KDX浜町ビル（東京都中央区）、栄センタービル（愛知県名古屋市中区）、前期に竣工した丸善名古屋本店ビル（愛知県名古屋市中区）の賃貸収益貢献があったものの、東京証券取引所ビル（東

平和不動産>直近更新内容

LAST UPDATE 【2015/10/30】

京都中央区)の賃貸料減額等が影響した。

不動産ソリューション事業

売上高は3,000百万円(前年同期比17.3%増)、営業利益は204百万円(同16.6%増)となった。

不動産開発収益は、2,550百万円(前年同期比17.7%増)となった。たな卸資産の売却等による収益を計上した。

マネジメントフィーは275百万円(同0.5%増)となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

今期の見通し

(百万円)	15年3月期			16年3月期
	上期実績	下期実績	通期実績	通期会予
営業収益	17,312	17,035	34,347	38,500
売上原価	10,661	11,060	21,721	
売上総利益	6,651	5,974	12,625	
売上総利益率	38.4%	35.1%	36.8%	
販売費及び一般管理費	2,096	1,980	4,076	
売上高販管費比率	12.1%	11.6%	11.9%	
営業利益	4,554	3,994	8,548	7,000
営業利益率	26.3%	23.4%	24.9%	18.2%
経常利益	3,577	2,991	6,568	5,000
経常利益率	20.7%	17.6%	19.1%	13.0%
当期純利益	1,534	961	2,495	2,700
純利益率	8.9%	5.6%	7.3%	7.0%

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

事業セグメント (百万円)	15年3月期 実績	16年3月期 会予
売上高	34,347	38,500
前期比	-20.6%	12.1%
賃貸事業	19,365	18,100
前期比	-1.8%	-6.5%
不動産ソリューション事業	12,668	18,000
前期比	-39.7%	42.1%
営業利益	8,548	7,000
前期比	6.1%	-18.1%
営業利益率	24.9%	18.2%
賃貸事業	7,616	6,500
前期比	0.3%	-14.7%
営業利益率	39.3%	35.9%
不動産ソリューション事業	1,795	1,600
前期比	58.3%	-10.9%
営業利益率	14.2%	8.9%
その他	222	200
全社・消去	-1,085	-1,300

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

賃貸事業の内訳 (百万円)	15年3月期 実績	16年3月期 会予
売上高	19,365	18,100
前期比	-1.8%	-6.5%
ビル	18,365	17,300
前期比	-2.0%	-5.8%
住宅	999	800
営業利益	7,616	6,500
前期比	0.3%	-14.7%
営業利益率	39.3%	35.9%
ビル	7,274	6,250
前期比	-0.1%	-14.1%
住宅	341	250

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社による2016年3月期業績予想では、売上高は38,500百万円（前期比12.1%増）、営業利益は7,000百万円（同18.1%減）、経常利益は5,000百万円（同23.9%減）、当期純利益は2,700百万円（同8.2%増）となる見通しである。

不動産ソリューション事業における物件売却の増加等により増収となるが、東京証券取引所ビルの賃料減額等により営業利益、経常利益は減益に、前期に兜町再開発関連の除却損等を計上したため、当期純利益は増益となる。

賃貸事業

売上高は18,100百万円（前期比6.5%減）、営業利益は6,500百万円（同14.7%減）を見込む。

主力のビル賃貸収益の売上高は17,300百万円（同5.8%減）、営業利益は6,250百万円（同14.1%減）を見込む。ビル取得、新築ビル竣工、新規入居等により、約1,100百万円の増収要因があるが、東京証券取引所ビルの賃料減額が1,200百万円、テナント退出、ビル売却等による減収が約1,000百万円となる見込みである。

空室率は3%台（再開発関連の貸止め部分等を除外した空室率は1%台、前期は4.2%で再開発関連の貸止め部分等を除外した空室率は3.1%）を想定している。

不動産ソリューション事業

売上高は18,000百万円（前期比42.1%増）、営業利益は1,600百万円（同10.9%減）を見込む。

マネジメントフィーは1,150百万円（同7.1%減）を見込む。前期にブリッジファンドからのマネジメントフィー120百万円を計上したが、今期はそのような収益を見込んでいない。不動産開発収益は14,300百万円（同81.1%増）を見込む。物件売却による増収を計画している。住宅開発収益は1,900百万円（同33.7%減）を見込んでおり、マンション売上戸数は41戸（前期は67戸）を想定している。

利益面では、不動産売却益が前期比で減少すること、住宅開発が減収減益となることから減益となる計画である。

中長期展望

中期経営計画

同社は2014年4月、2015年3月期から2024年3月期までの「中長期経営計画over the “NEXT DECADE”」を発表した。

中期経営計画では最初の5年間（2015年3月期から2020年3月期）を目途に、日本橋兜町再開発の第1期プロジェクトの竣工を目指し、以下に掲げる戦略に重点を置いて事業を推進する。

- ▶ 日本橋兜町再活性化プロジェクト
- ▶ ビル賃貸事業のブラッシュアップ
- ▶ リートAM（アセットマネジメント）事業等フィービジネスの拡大

また、計画初年度から10年後にあたる2024年3月期の営業利益を10,000百万円台の水準に伸長させることを目指す。2014年3月期の営業利益は8,055百万円であったが、東京証券取引所の賃料が2014年3月期の3,900百万円から2016年3月期には2,700百万円に低下することが決まっているため、実質的には10年間で3,100百万円超（2014年3月期比46%超）の増益を計画している。

日本橋兜町再活性化プロジェクト

同社の中核事業であるビル賃貸事業の資産拡大と収益力向上を目的として、日本橋兜町再活性化プロジェクトに取り組み、新築ビル開発プロジェクトの竣工を目指す。

東京都中央区日本橋兜町の再開発は2010年に始動したプロジェクトである。日本橋兜町は、日本を代表する「証券の街」として発展してきたが、1990年代後半以降、株券売買立会場の閉鎖や証券会社の移転が進み来街者が減少、オフィスビルの更新は進まず、一部は单身者向けの小規模なマンションに姿を変えた。

しかし、当該エリアはJR東京駅から徒歩圏にあり、地下鉄東西線および日比谷線の茅場町駅、銀座線および浅草線の日本橋駅、半蔵門線の三越前駅といった鉄道アクセス、そして、鉄道利用や自動車利用による羽田・成田両空港へのアクセスに恵まれている。また、東京証券取引所には、内外の投資家、学生、観光客など年間6万人を超える見学者が訪れ、東京証券取引所内の記者クラブ（兜倶楽部）では、上場会社が決算発表を行うとともに、東京証券会館の会議室やホールではIR説明会が実施されている。

同社は東京証券取引所を含む約100千㎡を街づくり対象エリアとして、再開発によって収益力の高いオフィス賃貸事業の展開を目指す。同エリアは2015年6月、国家戦略特区（東京圏）の都市再生プロジェクトとして追加され、容積率緩和や開発手続きの簡素化などの政策的な支援も見込まれる。

容積率とは、建築物の延面積の敷地面積に対する割合（建築基準法第52条）で、用途地域ごとに制限がある。中央区都市計画図データによれば、2014年7月現在の東京都中央区日本橋兜町・茅場町エリアの容積率は600～700%である。

日本橋兜町街づくり対象エリア



出所：同社資料



1stステージ（2015年3月期から2024年3月期）と2ndステージ（2025年3月期以降）

日本橋兜町再活性化プロジェクトでは2015年3月期から2024年3月期の10年間で1stステージとし、2～3ブロック、床面積合計で80千～100千㎡のビルの開発を行う。2025年3月期以降を2ndステージとし、さらに2～3ブロック、床面積合計で100千～120千㎡のビルの開発を行う計画である。

2010年3月期以降、再開発用地の取得を本格化

同プロジェクト遂行のために、同社は、2011年2月に、同エリアの再開発の共同推進などを目的に、三菱地所株式会社（東証1部8802）と資本業務提携を締結し、2013年1月に株式会社東京証券会館を連結子会社化した。東京証券会館社は日本橋兜町とその隣接する日本橋茅場町エリアに、東京証券会館、第二証券会館、第三証券会館の3棟のビルを保有する。また、2010年3月期以降、同社は街づくり対象エリア内に17棟のビルの取得を進めた。

第1期プロジェクトは10,000～20,000百万円で開発用地を取得

第1期プロジェクトでは、2020年3月期の竣工を目指し、東京都中央区日本橋兜町7の一部を対象とした「兜町プロジェクト」と、日本橋茅場町6の一部を対象とした「茅場町プロジェクト」の二つの事業を想定している。両プロジェクト遂行のため、同社は2015年3月期～2020年3月期の5年間で総額10,000～20,000百万円の再開発投資により、開発用地を取得、ビルの開発を行う方針である。

兜町プロジェクトでは、「田中鉱業ビル」（日本橋兜町7-2、敷地面積1,004㎡）など計9棟の所有ビルが建つ街区を中心に開発を検討中であり、9棟のテナントの退去が進行している。茅場町プロジェクトは、2015年5月に取得した「茅場町共同ビル」（日本橋茅場町6-12、敷地面積1,034㎡）を中心に、他の地権者が所有する周辺建物との一体開発を計画している。

第1期プロジェクトの開発により貸付可能面積の拡大が見込まれるとともに、同社が所有するビルのなかでも賃料の高い日本橋兜町・茅場町エリアのビルが増えることで、賃料収入の増加率は貸付可能面積の増加率を上回ると推測する。また、再開発によって当該エリアの価値を高めることに成功し平均賃料が上昇すれば、さらなる収益の向上も期待できよう。

ビル賃貸事業のブラッシュアップ

賃貸事業資産の収益力を高めるため、ポートフォリオの入れ替え、賃貸事業資産の拡大を行う。

ポートフォリオの入れ替え

中長期経営計画では、収益性の低いビルを売却する一方、収益性の高いビルを取得または新築し、保有賃貸事業用資産の入れ替えを進めることで、NOI利回りの向上を図る意向である。なお、2015年3月期における同社単体の賃貸用資産（東京証券取引所ビルを除く）が約174,000百万円、NOI（Net Operating Income：純営業収益）（東京証券取引所ビルを除く）が約8,900百万円であることから、NOI利回り(東京証券取引所ビルを除く)は5.09%であった。

賃貸事業資産の拡大

新たな賃貸事業資産の厳選取得を推進し、ビル賃貸事業の収益基盤をより強固なものとする。5年間で最大20,000百万円の資産を厳選して取得する計画である。これは、2014年3月期の有形固定資産209,197百万円に対し、9.6%の増加に相当する。

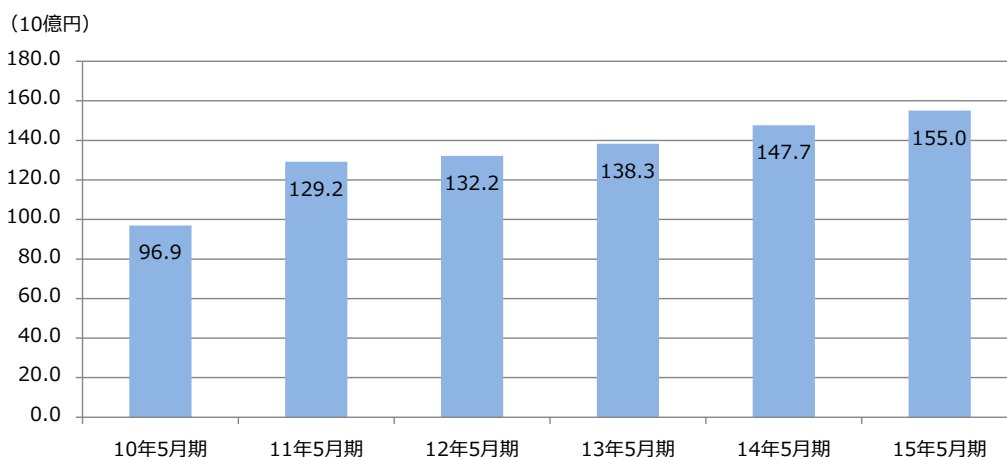
新規の資産取得は既存の賃貸ビルを超えるNOI利回りを目指すとするれば、NOIで1,000百万円程度となる。同社のNOIに占める営業利益の比率が60%程度（SR社推定）であることから、営業利益で600百万円程度の増益要因となることが期待できよう。

リートAM（アセットマネジメント）事業等フィービジネスの拡大

平和不動産リート投資法人のスポンサーとして、平和不動産アセットマネジメント株式会社の受託資産の拡大と質的向上のサポートを通じて、グループ全体でのフィー収入獲得を目指す。

平和不動産リート投資法人は中期的に受託資産200,000百万円（2015年5月末時点の運用資産155,039百万円）、年間で10,000～15,000百万円規模で資産を拡大することを目標としている。目標通りに受託資産が増加すれば、平和不動産リート投資法人は2018年3月期～2020年3月期に受託資産200,000百万円を達成することが可能であろう。同社のフィー収入は受託資産の0.45%程度であるため、収益影響は軽微であるが、追加費用を伴わずに利益に寄与する。

平和不動産アセットマネジメントの受託資産残高推移



出所：同社資料をもとにSR社作成

体制の強化と財務規律の維持

重点戦略の遂行に適した組織体制を構築するとともに、再開発を推進するに足る財務体質とするため、財務規律の維持向上を図る。また、中長期にわたる再開発事業を進めるには財務体質が健全であることが必要であり、D/Eレシオを重視した財務規律の維持にも努める。

2015年3月期から2017年3月期の計数目標**中期経営計画計数目標（百万円）**

	14年3月期 実績	15年3月期 計画	16年3月期 計画	17年3月期 計画	15年3月期 実績	16年3月期 会予	
営業利益	8,055	7,400	6,900	7,200	8,548	15.5%	1.4%
経常利益	5,644	5,000	4,700	5,000	6,568	31.4%	6.4%
D/Eレシオ	2.0	1.9	1.8	1.7	1.8		

出所：同社資料をもとにSR社作成

事業内容

事業概要

証券取引所等の施設を証券取引所および証券業者等に賃貸することを目的として、現物出資で設立

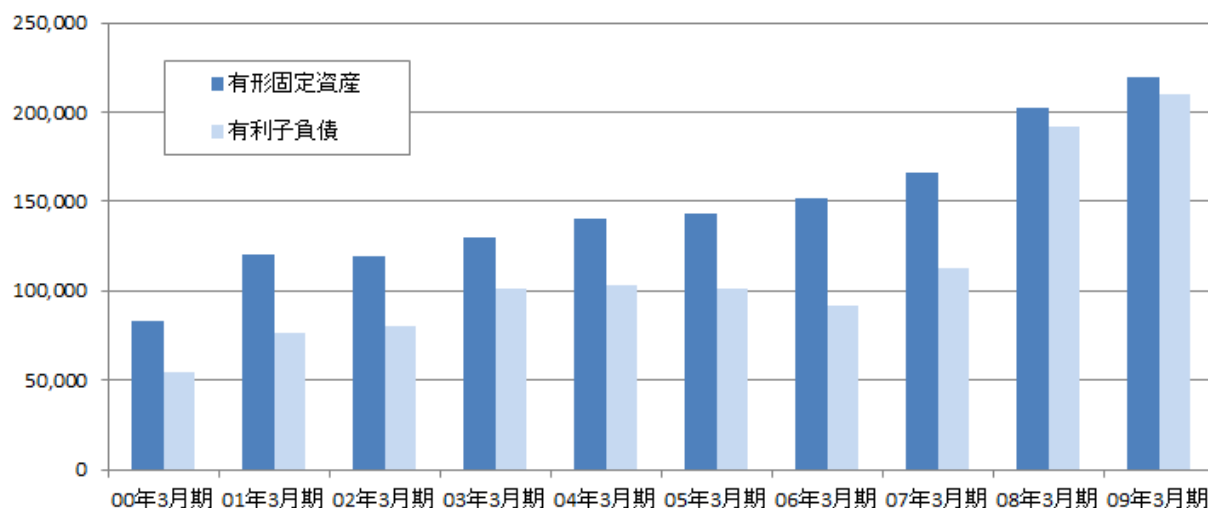
同社は、1947年に日本証券取引所が解散するにあたり、同所が東京、大阪、名古屋その他に所有する証券取引所等の施設を、新たに設立される会員組織の証券取引所および証券業者等に賃貸することを目的として、これらの財産を現物出資して設立された。設立の経緯から、東京、大阪、名古屋、京都、福岡、札幌の主要都市に賃貸ビルを保有している。

2015年3月末現在、同社は株式会社日本取引所グループ（東証1部8697）の株式1,604千株（発行済株式の0.6%）を保有している。日本取引所グループは同社の大株主上位10位には入っていない。

2000年に方針転換、積極的な資産の取得、開発による拡大路線へ

同社は設立以来、証券取引所および証券会社に建物等を賃貸することを中心に事業を展開し、2000年3月期の不動産賃貸事業に占める証券取引所等の割合は7割を超えていた。一方、1990年代後半の日本版金融ビッグ・バンの進展に伴い証券の電子化が進み、各証券取引所で立会場が廃止される方向となった。同社は事業環境への変化に対する対応策として、一般テナントオフィスビル、商業施設用建物等を取得し、賃貸収益の増収を図り、証券取引所等への依存度を低下させ、リスク分散を図る方針に転換した。

2001年3月期～2009年3月期に、同社ではビルの取得、開発に重点が置かれ、有利子負債を増加させながら、有形固定資産を増加させていった。2009年3月期には、ビル賃貸事業の収益における証券取引所等の割合は2割にまで低下し、2000年3月期比で有形固定資産は2.6倍、売上高は2.7倍、営業利益は3.4倍に増加した。ただし、有利子負債は3.9倍、D/Eレシオ（負債資本倍率）は2000年3月期の1.6倍から2009年3月期には3.0倍に上昇した。



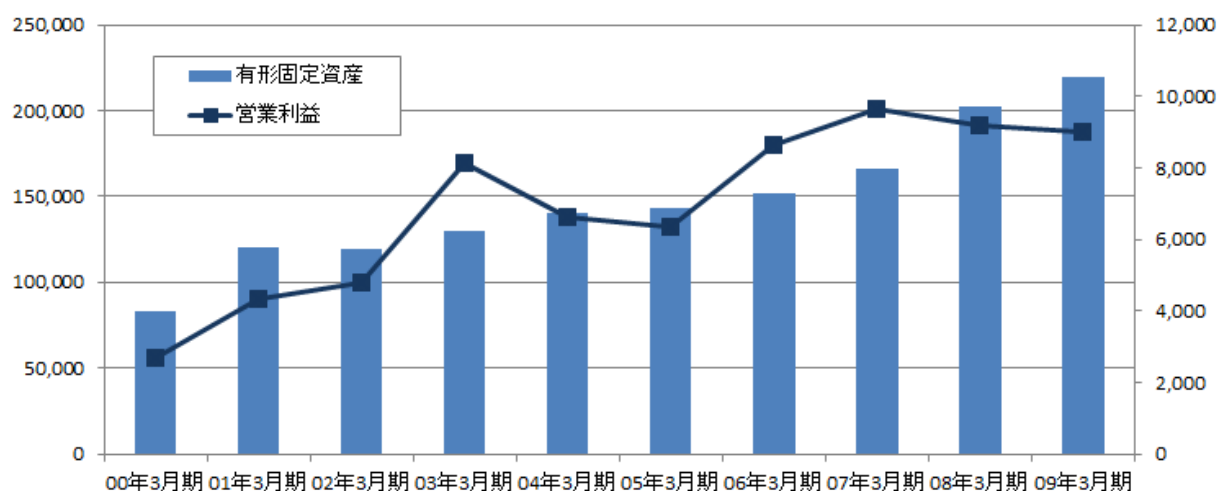
出所：同社資料をもとにSR社作成

有形固定資産と有利子負債 (百万円)	00年3月期	01年3月期	02年3月期	03年3月期	04年3月期	05年3月期	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期
有形固定資産	82,637	120,373	119,059	129,926	140,250	142,691	151,369	165,684	202,202	219,691
有利子負債	54,250	75,950	80,260	101,496	103,372	101,597	91,723	112,932	191,780	210,292

出所：同社資料をもとにSR社作成

平和不動産>事業内容

LAST UPDATE 【2015/10/30】



出所：同社資料をもとにSR社作成

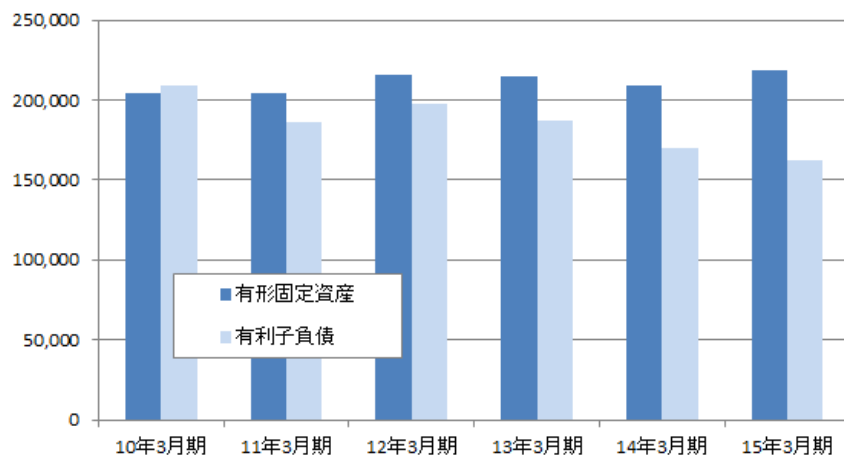
売上と利益の推移 (百万円)	00年3月期	01年3月期	02年3月期	03年3月期	04年3月期	05年3月期	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期
営業収益	19,021	20,034	20,374	29,591	24,408	21,352	36,599	31,912	31,384	51,935
営業利益	2,671	4,335	4,792	8,143	6,634	6,348	8,625	9,637	9,205	8,998
経常利益	1,359	2,691	2,711	5,981	4,908	4,853	7,570	8,164	7,176	6,178
当期純利益	567	1,027	1,181	2,725	2,504	3,006	4,203	4,534	3,737	862

出所：同社資料をもとにSR社作成

リーマンショック以降は選択と集中、財務基盤強化

リーマンショック後の2010年3月期には、同社は賃貸ビルの減損損失などから赤字となり、期末配当を無配とした。この業績悪化により、積極的な拡大路線から、事業の選択と集中、強固な収益基盤の構築を目指す方針へ転換し、資産の収益性強化、取得の厳選化、有利子負債の削減、自己資本比率の改善など、財務体質の強化が図られるようになった。

2010年3月期と2015年3月期の比較では、有形固定資産は大きく変化していないが、有利子負債は2010年3月期の208,872百万円から2015年3月期には162,489百万円に削減された。収益面では、連結業績に関しては、売上高は2010年3月期の42,004百万円から2015年3月期には34,347百万円と減収となったが、営業利益は2010年3月期の6,145百万円から2015年3月期には8,548百万円と増益となり、不動産ソリューション事業の利益が大きく改善したことが貢献した。



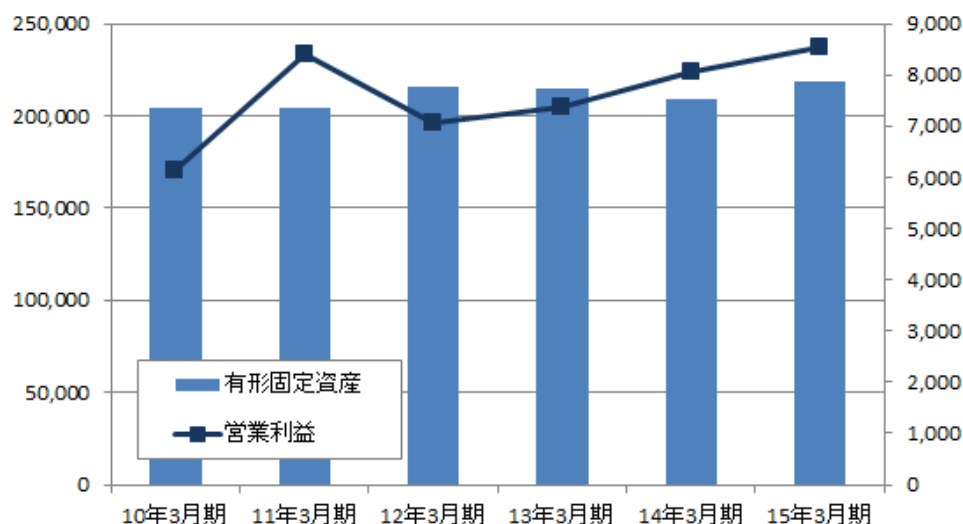
出所：同社資料をもとにSR社作成

平和不動産>事業内容

LAST UPDATE 【2015/10/30】

有形固定資産と有利子負債 (百万円)	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
有形固定資産	204,267	204,027	215,476	214,770	209,197	218,408
有利子負債	208,872	186,358	197,083	186,902	170,335	162,490

出所：同社資料をもとにSR社作成



出所：同社資料をもとにSR社作成

売上と利益の推移 (百万円)	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
営業収益	42,004	30,135	35,205	32,992	43,284	34,347
営業利益	6,145	8,403	7,074	7,355	8,055	8,548
経常利益	2,895	5,183	3,910	4,634	5,644	6,568
当期純利益	-8,706	2,062	2,055	2,455	2,901	2,495

出所：同社資料をもとにSR社作成

2016年3月期に東京証券取引所の賃料は低下するも、今後の成長に向けた仕込み（兜町・茅場町の土地取得）に目途を付け、兜町・茅場町エリアの再開発による成長を目指す

2016年3月期に最大のテナントである東京証券取引所の賃料は2,700百万円（前期比1,200百万円減）に低下する。東京証券取引所の賃料は、設立の経緯から続く両社の関係で、賃料を維持してきたが、当該賃料改定の結果、周辺の賃料相場並みになり、今後の賃料低下リスクは低減したものと考えられる。

東京証券取引所の延床面積50千㎡（15.0千坪）、同社ビルの平均レントラブル比85%（後述）から、賃貸可能面積は12.8千坪と算出される。これに、日本橋茅場町の大規模ビル（フロア面積200坪以上のビル）賃料18,960円（2015年7月末時点、出所：三幸エステートOffice Market）を乗じると、約2,900百万円となり、2016年3月期の賃料改定が周辺相場並みの賃料に近づいていることがわかる。

同社は設立以来、証券取引所の賃料収入を安定的に獲得することによって成長したが、2000年以降に方針転換を図り、2016年3月期以降は東京証券取引所の賃料が周辺相場並みに低下することで、真の意味で証券取引所の賃料に依存していた体制からの脱却を図り、独自の成長を描く段階にあるといえよう。

2010年3月期以降、兜町・茅場町の土地取得を進め、2011年2月に三菱地所と資本業務提携締結、2013年1月には東京証券会館社を連結子会社とし、兜町・茅場町再開発プロジェクトの準備を進めた。2014年4月には2019年3月期までの重点戦略を掲げ、2015年10月現在、兜町・茅場町再開発を軸とした成長戦略を実行に移す段階にある。

事業セグメント

同社の事業セグメントは、賃貸事業、不動産ソリューション事業、その他事業からなる。賃貸事業では証券取引所、オフィス、商業施設、住宅の開発、賃貸、管理、運営を、不動産ソリューション事業では収益用不動産の開発、運用、マネジメント、住宅の開発、販売、不動産の仲介を行っている。

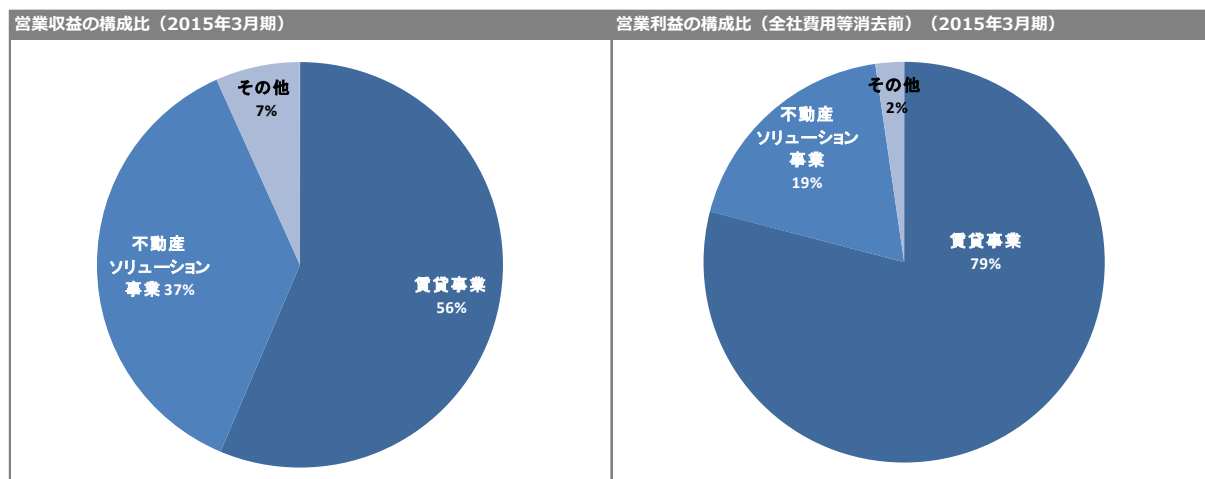
事業セグメント (百万円)	07年3月期 実績	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績
売上高	31,912	31,384	51,935	42,004	30,135	35,205	32,992	43,284	34,347
前期比	-12.8%	-1.7%	65.5%	-19.1%	-28.3%	16.8%	-6.3%	31.2%	-20.6%
賃貸事業	17,114	18,445	26,418	18,738	18,244	21,189	18,680	19,721	19,365
前期比	4.2%	7.8%	43.2%	-29.1%	-2.6%	16.1%	-11.8%	5.6%	-1.8%
構成比	53.6%	58.8%	50.9%	44.6%	60.5%	60.2%	56.6%	45.6%	56.4%
不動産ソリューション事業	12,824	10,783	23,822	21,119	10,221	11,946	12,097	20,998	12,668
前期比	-	-15.9%	120.9%	-11.3%	-51.6%	16.9%	1.3%	73.6%	-39.7%
構成比	40.2%	34.4%	45.9%	50.3%	33.9%	33.9%	36.7%	48.5%	36.9%
その他事業	1,972	2,154	1,693	2,146	1,669	2,068	2,214	2,563	2,313
前期比	-	9.2%	-21.4%	26.8%	-22.2%	23.9%	7.1%	15.8%	-9.8%
構成比	6.2%	6.9%	3.3%	5.1%	5.5%	5.9%	6.7%	5.9%	6.7%
営業利益	9,637	9,205	8,998	6,145	8,403	7,074	7,355	8,055	8,548
前期比	11.7%	-4.5%	-2.2%	-31.7%	36.7%	-15.8%	4.0%	9.5%	6.1%
営業利益率	30.2%	29.3%	17.3%	14.6%	27.9%	20.1%	22.3%	18.6%	24.9%
賃貸事業	7,545	7,856	8,273	8,429	7,639	7,552	7,190	7,596	7,616
前期比	3.7%	4.1%	5.3%	1.9%	-9.4%	-1.1%	-4.8%	5.6%	0.3%
営業利益率	-	42.6%	31.3%	45.0%	41.9%	35.6%	38.5%	38.5%	39.3%
構成比	70.3%	75.2%	81.0%	116.1%	76.5%	88.2%	87.6%	84.5%	79.1%
不動産ソリューション事業	3,066	2,455	1,811	-1,372	2,175	809	778	1,134	1,795
前期比	-	-19.9%	-26.2%	-	-	-62.8%	-3.8%	45.8%	58.3%
営業利益率	23.9%	22.8%	7.6%	-6.5%	21.3%	6.8%	6.4%	5.4%	14.2%
構成比	28.6%	23.5%	17.7%	-18.9%	21.8%	9.4%	9.5%	12.6%	18.6%
その他事業	121	140	135	205	167	206	239	260	222
全社・消去	-1,095	-1,248	-1,221	-1,117	-1,225	-1,691	-853	-936	-1,085

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

賃貸事業が主力

賃貸事業が主力事業であり、2015年3月期において、同事業は売上高の56%、同営業利益の79%（セグメント利益の単純合算に対する構成比）を占めた。



出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

賃貸事業

(2015年3月期売上高構成比率：56.4%、同営業利益構成比率：79.1%)

賃貸事業はビル賃貸が主要事業であり、2015年3月期同事業売上高の93.1%を占める。ビル賃貸以外は土地賃貸、ビルの売却収益である。2015年3月期におけるビル賃貸のテナント分類別収益の内訳は証券取引所29.9%（うち東京証券取引所21.2%）、商業施設17.3%、一般58.0%であった。

証券取引所の賃料収入がビル賃貸収益に占める比率は2006年3月期の5,174百万円から2015年3月期の4,209百万円に減少したが、その主な要因は東京証券取引所の賃料引き下げである。一方、一般企業の賃料収入がビル賃貸収益に占める比率は2006年3月期の7,319百万円から2015年3月期の10,651百万円に増加しており、東京証券取引所の賃料引き下げ影響以上に一般企業の賃料収入が増加し、同事業の売上高成長を支えている構図となっている。

賃貸事業の内訳 (百万円)	06年3月期 実績	07年3月期 実績	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績
売上高	16,639	17,114	18,445	26,418	18,738	18,244	21,189	18,680	19,721	19,365
前期比	12.9%	2.9%	7.8%	43.2%	-29.1%	-2.6%	16.1%	-11.8%	5.6%	-1.8%
ビル	16,425	16,698	17,717	25,634	17,963	17,434	20,371	17,402	18,735	18,365
前期比	12.7%	1.7%	6.1%	44.7%	-29.9%	-2.9%	16.8%	-14.6%	7.7%	-2.0%
賃貸	15,764	16,569	17,537	18,422	17,586	17,278	17,211	16,767	18,391	18,032
前期比	9.1%	5.1%	5.8%	5.0%	-4.5%	-1.8%	-0.4%	-2.6%	9.7%	-2.0%
証券取引所	5,174	5,174	5,156	5,142	5,144	5,142	4,737	4,726	4,211	4,209
前年比	3.0%	0.0%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	-7.9%	-0.2%	-10.9%	0.0%
ビル賃貸売上高構成比	31.5%	31.0%	29.1%	20.1%	28.6%	29.5%	23.3%	27.2%	22.5%	22.9%
東京証券取引所	4,812	4,812	4,812	4,812	4,812	4,812	4,412	4,412	3,900	3,900
前年比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-8.3%	0.0%	-11.6%	0.0%
ビル賃貸売上高構成比	29.3%	28.8%	27.2%	18.8%	26.8%	27.6%	21.7%	25.4%	20.8%	21.2%
商業施設	3,270	3,312	3,587	3,565	3,140	3,255	3,433	3,612	3,516	3,172
前年比	1.6%	1.3%	8.3%	-0.6%	-11.9%	3.7%	5.5%	5.2%	-2.7%	-9.8%
ビル賃貸売上高構成比	19.9%	19.8%	20.2%	13.9%	17.5%	18.7%	16.9%	20.8%	18.8%	17.3%
一般	7,319	8,081	8,794	9,715	9,302	8,881	9,041	8,429	10,664	10,651
前年比	17.8%	10.4%	8.8%	10.5%	-4.3%	-4.5%	1.8%	-6.8%	26.5%	-0.1%
ビル賃貸売上高構成比	46.4%	48.8%	49.6%	37.9%	51.8%	50.9%	44.4%	48.4%	56.9%	58.0%
その他	661	129	180	7,212	377	156	3,160	635	344	333
土地賃貸収益	111	115	123	131	131	132	137	131	151	131
ビル売上高およびその他の収益	550	12	54	7,080	244	22	3,021	504	191	201
住宅	214	416	728	783	774	810	817	1,277	986	999
営業利益	7,277	7,545	7,856	8,273	8,429	7,639	7,552	7,190	7,596	7,616
前期比	12.6%	3.7%	4.1%	5.3%	1.9%	-9.4%	-1.1%	-4.8%	5.6%	0.3%
営業利益率	43.7%	44.1%	42.6%	31.3%	45.0%	41.9%	35.6%	38.5%	38.5%	39.3%
ビル	7,277	7,593	7,603	7,997	8,096	7,410	7,295	6,862	7,278	7,274
前期比	-	4.3%	0.1%	5.2%	1.2%	-8.5%	-1.6%	-5.9%	6.1%	-0.1%
住宅	-	-	-	275	332	228	256	327	317	341

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

賃貸事業の収益構造

賃貸事業売上高

賃貸事業の売上高は、賃貸面積×面積あたり賃料×（1－空室率）で算出される。

■ **賃貸面積**：ビルの取得、売却、改装、条件改定により変動する。前述の通り、リーマンショック以前は、積極的な物件取得による賃貸可能面積の拡大が図られ、所有物件の売却を行わなかったが、リーマンショック以降は資産の入れ替えを行い、質の転換を図っている。賃貸面積を所有ビルの延床面積で除した値をレンタル比（賃貸面積÷延床面積）という。2015年3月末現在、同社の賃貸面積は385,179㎡、主要賃貸ビルにおける延床面積の合計は455,435㎡（同社資料よりSR社算出）であり、レンタル比（賃貸面積÷延床面積）は85%と算出される。

■ **空室率**：個別要因としては、築年数、立地、フロア面積など、マクロ要因としては、新規オフィス供給面積、

就業者数などによって変動する。就業者数は人口動態、景気、企業業績の影響を受ける。同社の空室率は相対的に低水準で推移している。これは、同社によれば、立地が良いことが理由であるという。地方の物件に関しても地域の中心部に位置する物件がほとんどである。SR社では、東京証券取引所ビル（2015年3月末賃貸ビル延床面積の11%）、三田平和ビル（同6%）が一棟貸しであることも空室率が低い要因であると考えている。

- **賃料：**一般的には空室率に連動して変動する。賃料改定は2～3年毎に行う。SR社の認識ではオフィスビルは少数の企業を顧客としていることから、多数の個人を対象としている賃貸住宅と比較し、空室率および賃料は景気変動の影響を受けやすい。また、商業施設との比較では、商業施設は固定賃料と売上歩合賃料が組み合わされて設定されることがあり、施設運営に賃料収入が影響を受ける。同社によれば、賃料単価は周辺地域の水準より相対的に高いという。古いビルであっても、エントランス、トイレなどの管理を徹底することで、高い賃料水準を確保しているという

- **東京証券取引所の賃料：**賃料に関しては同社に特有の変動要因として、東京証券取引所の賃料改定がある。同賃料は2年に1回契約更新される仕組みであり、2012年3月期、2014年3月期に低下した。2016年3月期には、前期比1,200百万円減額の2,700百万円となる。

- **ビル売上高：**賃貸不動産の資産組み換えに際し、売却を前提として固定資産から棚卸資産に振り替え、その後、棚卸資産として売却を行った場合には、売却収入が同事業においてビル売上高として計上される。固定資産の不動産売却を行った場合には、特別損益として計上される。2009年3月期はイオン昭島ショッピングセンター（東京都昭島市）の売却、2012年3月期は広小路アクアプレイス（愛知県名古屋市中区）の売却によって、ビル売上高を計上した。

ビル賃貸主要指標	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
賃貸収入（百万円）	16,569	17,537	18,422	17,586	17,278	17,211	16,767	18,391	18,032
前期比	5.1%	5.8%	5.0%	-4.5%	-1.8%	-0.4%	-2.6%	9.7%	-2.0%
賃貸可能面積（千㎡）	357	385	338	344	342	350	353	370	384
前期比	2.0%	7.8%	-12.2%	1.8%	-0.6%	2.3%	0.9%	4.8%	3.8%
空室率（%）	1.4	1.5	1.4	2.1	2.0	1.9	1.9	2.2	3.1
㎡あたり賃料（千円/月）	4.0	4.0	4.3	4.4	4.3	4.2	4.1	4.3	4.1
前期比	1.8%	1.1%	7.8%	1.5%	-2.0%	-1.4%	-4.2%	6.8%	-5.4%
（参考）マーケット都心5区空室率（%）	2.7	2.9	6.1	8.8	9.2	9.0	8.6	6.7	4.7

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2015年3月期は再開発関連の貸止め部分を除外した空室率。

*㎡あたり賃料は、賃貸収入÷12ヵ月÷（賃貸可能面積×（1-空室率）の機種期末平均）で算出。

賃貸事業原価

同社は、有価証券報告書で単体の賃貸事業における原価明細書を開示している。賃貸事業は単体主体で行われており、連結と単体の差の主なものは株式会社東京証券会館の有無であることから、SR社では、単体決算の原価構成は連結の賃貸事業セグメントと大きな違いはないと考えている。

単体の賃貸事業における原価率は50～60%で推移している。主な原価は、公租公課、諸経費で固定費中心の費用構造となっている。ビル売却時には土地買入代金、建物買入代金などが原価として計上される。

- **公租公課：**固定資産税（課税標準額に対し1.4%）、不動産取得税（取得する土地・建物の固定資産税評価額に対し3～4%）などが計上される。
- **諸経費：**建物管理費、修繕費、減価償却費などである。

単独 賃貸事業原価明細書 (百万円)	07年3月期 実績	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績
賃貸事業収益	16,598	17,666	25,602	17,947	18,212	21,180	18,680	18,194	18,023
賃貸事業原価	8,750	9,700	17,252	9,413	10,283	13,307	11,001	10,607	10,379
原価率	52.7%	54.9%	67.4%	52.4%	56.5%	62.8%	58.9%	58.3%	57.6%
人件費	416	492	528	411	533	598	580	604	537
営業収益比率	2.5%	2.8%	2.1%	2.3%	2.9%	2.8%	3.1%	3.3%	3.0%
公租公課	1,416	1,460	1,582	1,647	1,697	1,790	1,679	1,577	1,716
営業収益比率	8.5%	8.3%	6.2%	9.2%	9.3%	8.5%	9.0%	8.7%	9.5%
諸経費	6,917	7,747	8,135	7,353	8,052	8,016	8,739	8,425	8,125
営業収益比率	41.7%	43.9%	31.8%	41.0%	44.2%	37.8%	46.8%	46.3%	45.1%
土地買入代金	-	-	3,866	-	-	945	262	-	-
営業収益比率									
建物買入代金	-	-	-	-	-	1,957	343	-	-
営業収益比率									
造成工事費・建築費	-	-	3,139	-	-	-	-	-	-
営業収益比率									
営業総利益	7,848	7,966	8,350	8,534	7,929	7,873	7,679	7,587	7,644
営業総利益率	47.3%	45.1%	32.6%	47.6%	43.5%	37.2%	41.1%	41.7%	42.4%

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

賃貸事業の特徴

同社の賃貸事業は、オフィスビルを中心としているものの、証券取引所、商業施設にも分散されていること、東京証券取引所が最大のテナントであること、延床面積ベースでは首都圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、茨城県、群馬県および栃木県、以下同様）におけるビル賃貸物件の構成比は3割程度に留まり、大阪府、愛知県名古屋市、北海道札幌市など、地方にも広く分散していること、首都圏では東京都中央区における物件の構成比率が高いことに特徴がある。

最大のテナントは東京証券取引所であるが、広く分散

賃貸事業における最大のテナントは東京証券取引所である。東京証券取引所ビルは2015年3月末の同社主要賃貸ビル延床面積の11%、ビル賃貸売上高の21%を占めた。

一般企業のテナントは約450社であり、代表的なテナントは長谷工コーポレーション（三田平和ビル）、北海道銀行（道銀ビルディング）、博報堂DYホールディングス（セントライズ栄）などがあげられる。商業施設の代表的なテナントはイトーヨーカドーであり、東大阪花園ショッピングセンターなどがある。

首都圏を中心に広く分散

2015年3月末現在、主要設備における地域別物件数の内訳は、都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区、以下同様）10件、都心5区除く首都圏2件、大阪府6件、愛知県6件、福岡県4件、北海道4件、その他の地域4件の計36件である。延床面積の内訳は、都心5区136,534㎡（総延床面積の30%）、都心5区を含む首都圏合計148,369㎡（同33%）、大阪府136,212㎡（同30%）、愛知県47,079㎡（同10%）、福岡県39,903㎡（同9%）、北海道53,282㎡（同12%）である（出所：有価証券報告書の主要設備をもとにSR社算出）。

このような物件の地方分散は他の大手不動産会社と異なっている。2015年3月末現在、三菱地所株式会社（東証1部 8802、以下、三菱地所）、三井不動産株式会社（東証1部 8801、以下、三井不動産）、住友不動産株式会社（東証1部 8830、以下、住友不動産）の不動産賃貸事業における地方物件の割合はそれぞれ1.2%、14.3%、4.2%であった（「同業他社」の項参照）。同社は設立の経緯から、地方物件の割合が高くなっている。

			棟数 (棟)	延床面積 (㎡)	構成比	帳簿価格 (百万円)	構成比
東京都	23区	中央区	8	93,442	20.5%	25,109	35.7%
		港区	1	25,224	5.5%	2,759	3.9%
		千代田区	1	17,868	3.9%	2,799	4.0%
	23区外	昭島市	1	999	0.2%	184	0.3%
東京都	神奈川県		1	10,836	2.4%	1,463	2.1%
以外	宮城県		1	11,079	2.4%	1,965	2.8%
	大阪府		6	136,212	29.9%	16,083	22.8%
	京都府		2	16,879	3.7%	1,085	1.5%
	広島県		1	2,632	0.6%	186	0.3%
	愛知県		6	47,079	10.3%	9,799	13.9%
	福岡県		4	39,903	8.8%	3,450	4.9%
	北海道		4	53,282	11.7%	5,546	7.9%
合計			36	455,435	100.0%	70,428	100.0%

出所：同社資料をもとにSR社作成

首都圏では中央区日本橋兜町・茅場町が中心

首都圏の主要なビルは、東京証券取引所ビルを含む東京都中央区日本橋兜町、茅場町の8物件、三田平和ビル（東京都港区）、内幸町平和ビル（東京都千代田区）で、SR社では、これらのビルで2015年3月期ビル賃貸収益の約4割を占めたと推測している。

主要設備（首都圏）

所在地	名称		住所	用途	構造	延床面積 (㎡)	帳簿価格 (百万円)	建築年月	
東京都	23区	中央区	東京証券取引所ビル	東京都中央区	証券市場 事務所	地上16階、地下3階、塔屋 2 階	49,628	16,511	1988年4月
			日証館	同上	事務所	地上7階、地下1階	7,817	966	1928年9月
			兜町平和ビル	同上	同上	地上7階	1,830	163	1972年5月
			兜町第 1 平和ビル	同上	同上	地上8階、地下1階	13,843	2,667	1983年7月
			茅場町一丁目平和ビル	同上	同上	地上9階、地下2階	6,810	726	1972年12月
			茅場町第2平和ビル	同上	同上	地上10階、地下1階	3,376	1,550	1991年9月
			茅場町ブロードスクエア	同上	同上	地上8階、地下1階	5,896	1,747	1992年1月
			KDX浜町ビル	同上	事務所 店舗	地上10階、地下2階	4,242	779	1993年9月
		港区	三田平和ビル	東京都港区	同上	地上21階、地下3階	25,224	2,759	1981年5月
		千代田区	内幸町平和ビル	東京都千代田区	ホテルおよび貸事務所	地上20階、地下2階	17,868	2,799	1989年5月
	23区外	昭島市	西立川ショッピングセンター	東京都昭島市	店舗	地上15階、地下1階	999	184	2004年9月
	神奈川県		横浜平和ビル	神奈川県横浜市中区	貸事務所	地上9階、地下1階	10,836	1,463	1986年2月

出所：同社資料をもとにSR社作成

中央区日本橋兜町・茅場町の物件

大手不動産会社では、三菱地所が丸の内（東京都千代田区）、三井不動産が日本橋（東京都中央区）を地域一体で開発し、多くの物件を所有しているという特徴がある。一方、同社は中央区日本橋兜町・茅場町に複数のオフィスビルを所有している。また、日本橋兜町再活性化プロジェクトとして、2020年までを第1段階として長期にわたる再開発を行う方針である。

日本橋兜町は、東京証券取引所を中心とした金融街である。東西線茅場町駅のほか、銀座線日本橋駅、都営浅草線日本橋駅が徒歩圏内である。

日本橋兜町、茅場町における同社の主要ビル



出所：同社資料

SR社では下表の通り、東京証券取引所ビルを含む日本橋兜町・茅場町8物件における100%稼働時の年間収入を4,900百万円（2015年3月期ビル賃貸事業収益の27%）、東京証券取引所ビルを除く日本橋兜町・茅場町7物件の100%稼働時における年間収入を2,200百万円（2015年3月期ビル賃貸事業収益の12%、同証券取引所、商業施設を除く一般向けの21%）と推計している。

名称	階数	フロア面積 (坪)	規模
東京証券取引所ビル	19	792	大規模
日証館	8	296	大規模
兜町平和ビル	7	79	中型
兜町第1平和ビル	9	466	大規模
茅場町一丁目平和ビル	11	188	大型
茅場町第2平和ビル	11	93	中型
茅場町ブロードスクエア	9	199	大型
KDX浜町ビル	12	107	大型

出所：同社資料よりSR社作成

*大規模（ワンフロア面積200坪以上）、大型（同100坪以上200坪未満）、中型（同50坪以上100坪未満）、小型（同20坪以上50坪未満）。

三田平和ビル

JR田町駅徒歩7分都営地下鉄三田線三田駅徒歩7分に位置する地上21階、地下3階、延床面積25.2千㎡（7.6千坪）のビルで、1981年5月に竣工した。同社は2001年3月期に取得した（2012年12月に平和不動産リート投資法人に底地を売却）。株式会社長谷工コーポレーション（東証1部1808）の本社がテナントである。

三幸エステートOfficeMarketによれば、2015年7月末現在、近隣の港区浜松町・高輪における大規模ビル（フロア面積200坪以上）の募集賃料は19,166円/坪である。

2015年3月期における同社賃貸ビルのレントラブル比（賃貸可能面積/延床面積）を85%（「賃貸事業の収益構造」

の項参照)とすれば、三田平和ビルの賃貸面積は約21.4千㎡(6.5千坪)である。SR社では、賃料が周辺賃料相場並みとすれば、三田平和ビルから得られる同社の売上高は約1,500百万円(2015年3月期ビル賃貸事業収益の8%、同証券取引所、商業施設を除く一般向けの14%)と推測している。

内幸町平和ビル

都営地下鉄三田線内幸町駅徒歩3分、JR、ゆりかもめ、東京メトロ銀座線、都営地下鉄浅草線新橋駅徒歩3分に位置する地上20階、地下2階、延床面積17.9千㎡(5.4千坪)のビルで、1989年5月に竣工し、同社は2001年3月期に取得した。1階から14階までは、第一ホテルアネックス(阪急阪神第一ホテルグループ)がテナントである。

三幸エステートOfficeMarketによれば、2015年7月末現在、近隣の港区新橋・虎ノ門における大規模ビル(フロア面積200坪以上)の募集賃料は23,800円/坪である。

2015年3月期における同社賃貸ビルのレントブル比率を85%と仮定すれば、内幸町平和ビルの賃貸可能面積は約15.2千㎡(約4.6千坪)である。SR社では、周辺賃料相場並みの賃料とすれば、内幸町平和ビルから得られる同社の売上高は約1,300百万円(2015年3月期ビル賃貸事業収益の7%、同証券取引所、商業施設を除く一般向けの12%)と推測している。

大阪府の物件

大阪府では大阪市中心部北浜地区を中心にビルを所有している。大阪の北浜は東京の日本橋兜町と同様、証券会社が集まるエリアである。

大阪市中心部北浜地区の再開発は総投資額約22,000百万円により、2005年3月期における大阪証券取引所ビル建て替えを皮切りに、デパート跡地へのThe Kitahama Tower&Plaza(タワーマンション)建設、ブライトンシティ大阪北浜(ビジネスホテル)建設、大阪証券会館別館の「平和不動産北浜ビル」への建て替え、大阪証券会館本館の「北浜一丁目平和ビル」への建て替えを行い、同社所有ビルの延床面積は73.5千㎡に拡大した。

大阪市中央区北浜地区再開発の投資時期

決算期	物件名
2005年3月期	大阪証券取引所ビル建設費
2007年3月期	ホテルブライトンシティ大阪北浜建設用地取得
2008年3月期	ホテルブライトンシティ大阪北浜建築工事費
2012年3月期	平和不動産北浜ビル竣工
2015年3月期	北浜一丁目平和ビル竣工

出所：同社資料をもとにSR社作成

大阪府中央区北浜地区再開発によるビルの開発、取得



出所：同社資料

2015年3月現在、大阪府中央区北浜1丁目8に大阪証券取引所ビル、同北浜1丁目5に大阪平和ビル、同北浜1丁目1に北浜一丁目平和ビル、同北浜2丁目1に平和不動産北浜ビル、大阪市中央区伏見1丁目1にホテルブライTONシティ大阪北浜の賃貸ビル5物件、延床面積73.5千㎡（22.3千坪）を保有している。また、東大阪市吉田下島1丁目1に東大阪花園ショッピングセンターを所有している。

大阪府の物件

所在地	名称	住所	用途	構造	延床面積 (㎡)	帳簿価額 (百万円)	建築年月
大阪府	大阪証券取引所ビル	大阪府大阪市中央区	証券市場 事務所 店舗	地上24階、地下2階、塔屋1階	53,932	9,967	2004年12月
	大阪平和ビル	同上	事務所	地上7階、地下1階	4,265	475	1987年4月
	ホテルブライTONシティ大阪北浜	同上	ホテル	地上14階	7,447	1,058	2008年3月
	平和不動産北浜ビル	同上	事務所 店舗	地上10階、地下1階	2,313	579	2011年10月
	北浜一丁目平和ビル	同上	事務所 店舗	地上9階、地下1階、塔屋1階	5,563	1,707	2015年2月
	東大阪花園ショッピングセンター	大阪府東大阪市	店舗	地上4階	62,692	2,297	2000年11月

出所：同社資料をもとにSR社作成

三鬼商事株式会社オフィスデータによれば、同北浜地区周辺の淀屋橋・本町地区の平均賃料は10,988円/坪である。SR社では、レントブル比85%、空室率4%と仮定すれば、同北浜地区の5物件からの同社が得る収益は約2,400百万円（2015年3月期ビル賃貸事業収益の13%）と推測している。

名古屋市の主要物件

愛知県名古屋市中区栄地区は名古屋市営地下鉄東山線および鶴舞線伏見駅、名古屋市営地下鉄東山線および名城線栄駅から徒歩圏にあるオフィス・商業エリアである。

同社は名古屋市中区において、2004年から2015年に名古屋栄地区再開発プロジェクトを進め、証券取引所ビルだけではなく、それに連なるビルを建て替えるという連鎖型開発を実施した。名古屋証券取引所ビルを建設、移動し、従来の証券取引所ビルと隣接ビルを一体開発、安藤忠雄建築研究所等の設計によるセントライズ栄を建設した。

名古屋栄地区再開発プロジェクトにより、延床面積は11.3千㎡（3.4千坪）から47.1千㎡（14.3千坪）に拡大した。

2015年3月現在、名古屋市中区栄3丁目8に名古屋証券取引所ビル、名古屋平和ビル、丸善名古屋本店ビル、伊勢町平和ビルの4棟の中規模ビル、同栄3丁目3にセントライズ栄、同栄3丁目13に栄センタービルを保有している。

名古屋栄地区再開発プロジェクトの投資時期

決算期	物件名
2002年3月期	名古屋平和ビル隣接地取得
2004年3月期	名古屋平和ビル建設費
2006年3月期	伊勢町平和ビル建物設備取得
2006年3月期	伊勢町平和ビル土地取得
2006年3月期	栄3丁目ビル（現名古屋証券取引所ビル）建設用地取得
2008年3月期	名古屋証券取引所ビル建築工事費
2010年3月期	セントライズ栄ビル建物
2011年3月期	伊勢町通駐車場敷地取得
2015年3月期	丸善名古屋本店ビル竣工
2015年3月期	栄センタービル建物取得
2015年3月期	栄センタービル土地取得

出所：同社資料をもとにSR社作成

名古屋栄地区再開発プロジェクトによるビルの開発、取得



出所：同社資料

名古屋栄地区の物件

所在地	名称	住所	用途	構造	延床面積 (㎡)	帳簿価格 (百万円)	建築年月
愛知県	名古屋証券取引所ビル	愛知県名古屋市中区	証券市場 事務所 店舗	地上7階	4,829	953	2007年8月
	名古屋平和ビル	同上	事務所 店舗	地上8階、地下1階	9,460	1,362	2004年3月
	伊勢町平和ビル	同上	事務所	地上8階、地下1階	4,888	865	1994年1月
	セントライズ栄	同上	事務所	地上12階、地下2階	15,663	3,966	2010年2月
	丸善名古屋本店ビル	同上	店舗	地上7階、地下1階	4,902	1,474	2015年3月
	栄センタービル	同上	事務所 店舗 住宅	地上8階、地下1階	7,337	1,179	1995年3月

出所：同社資料をもとにSR社作成

三鬼商事株式会社オフィスデータによれば、名古屋市栄地区の平均賃料は10,476円/坪である。SR社では、レンタル比85%、空室率4%と仮定すれば、名古屋市栄地区の物件からの同社が得る収益は年間1,500百万円前後（2015年3月期ビル賃貸事業収益の8%）と推測している。

不動産ソリューション事業

(2015年3月期売上高構成比率：36.9%、同営業利益構成比率：18.6%)

不動産ソリューション事業は不動産開発事業と住宅開発事業に分類され、同事業の売上高は、開発・運用収入、マネジメントフィー収入、不動産仲介手数料、住宅売上高に分類される。

不動産ソリューション事業の内訳 (百万円)	07年3月期 実績	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績
売上高	12,824	10,783	23,822	21,119	10,221	11,946	12,097	20,998	12,668
前期比		-15.9%	120.9%	-11.3%	-51.6%	16.9%	1.3%	73.6%	-39.7%
不動産開発事業	7,804	5,759	15,035	9,556	3,883	2,925	3,373	19,466	9,801
前期比		-26.2%	161.1%	-36.4%	-59.4%	-24.7%	15.3%	477.1%	-49.7%
不動産ソリューション事業売上高構成比		53.4%	63.1%	45.2%	38.0%	24.5%	27.9%	92.7%	77.4%
マネジメントフィー収入	337	121	94	408	902	815	831	1,078	1,237
開発・運用収入等	7,085	5,302	14,514	8,686	2,465	1,592	1,919	17,918	7,897
不動産仲介手数料	381	335	426	461	515	517	622	550	667
住宅売上高等	5,020	5,024	8,787	11,563	6,338	9,021	8,724	1,451	2,865
前期比		0.1%	74.9%	31.6%	-45.2%	42.3%	-3.3%	-83.4%	97.5%
不動産ソリューション事業売上高構成比		46.6%	36.9%	54.8%	62.0%	75.5%	72.1%	6.9%	22.6%
営業利益	3,066	2,455	1,811	-1,372	2,175	809	778	1,134	1,795
前期比		-19.9%	-26.2%	-175.8%	-258.5%	-62.8%	-3.8%	45.8%	58.3%
不動産開発事業	2,699	2,279	5,946	739	1,779	610	579	1,124	1,659
前期比		-15.6%	160.9%	-87.6%	140.7%	-65.7%	-5.1%	94.1%	47.6%
営業利益率	34.6%	39.6%	39.5%	7.7%	45.8%	20.9%	17.2%	5.8%	16.9%
不動産ソリューション事業営業利益構成比		92.8%	328.3%	-53.9%	81.8%	75.4%	74.4%	99.1%	92.4%
マネジメントフィー、開発不動産利益	-	2,167	6,160	829	1,704	-	-	-	-
仲介手数料	-	-	-	-89	75	-	-	-	-
住宅	367	176	-4,135	-2,111	396	199	199	11	136
前期比		-52.0%	-	-	-	-49.7%	0.0%	-94.5%	1136.4%
営業利益率	7.3%	3.5%	-	-	-	2.2%	2.3%	0.8%	4.7%
不動産ソリューション事業営業利益構成比		7.2%	-	-	-	24.6%	25.6%	1.0%	7.6%

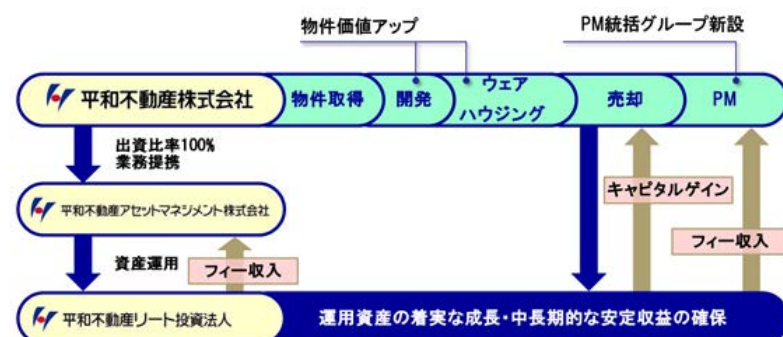
出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

不動産開発事業

同事業では、連結子会社の平和不動産アセットマネジメント株式会社が資産運用会社となり、アセットマネジメントフィー収入を得ている。また、平和不動産株式会社はオフィスや住宅などを開発、取得し、空室率を改善させるなどのバリューアップをしたうえで、平和不動産リート投資法人に譲渡することによって収益（開発・運用収入等）を得るほか、プロパティマネジメント業務を受託し、フィー収入を得ている。

不動産開発事業のバリューチェーン



出所：同社資料

マネジメントフィー収入

連結子会社平和不動産アセットマネジメント社は平和不動産リート投資法人の運用を担い、受託資産残高に応じたフィー収入（資産運用報酬、物件取得に係る運用報酬）を得ている。フィー収入は受託資産残高に0.45%程度を

乗じた資産運用報酬である（他に成功報酬・取得報酬がある）。2015年5月期（2014年12月から2015年5月）において平和不動産リート投資法人から平和不動産アセットマネジメント社へ支払った資産運用報酬は486百万円、物件取得に係る運用報酬は45百万円であった。

リート（不動産投資信託）の運用において、運用会社は投資する不動産の選定、不動産賃貸条件の戦略を決定する。また、不動産の価値を維持するための修繕計画を立案し、実行する。加えて、財務戦略を立案し、必要な資金調達を行う。

また、平和不動産リート投資法人は同社および平和サービス株式会社に管理委託費を支払っている。2015年5月期において平和不動産リート投資法人から同社および平和サービス社へ支払った管理委託費は227百万円であった。

フィー収入は2015年3月期で1,237百万円と連結売上高に占める比率は3.6%に過ぎないが、固定費中心の費用構造であり、収入の増加分が利益に直結する。さらに資産を保有しないで収益を得るビジネスであることから、資産効率の向上に貢献する。

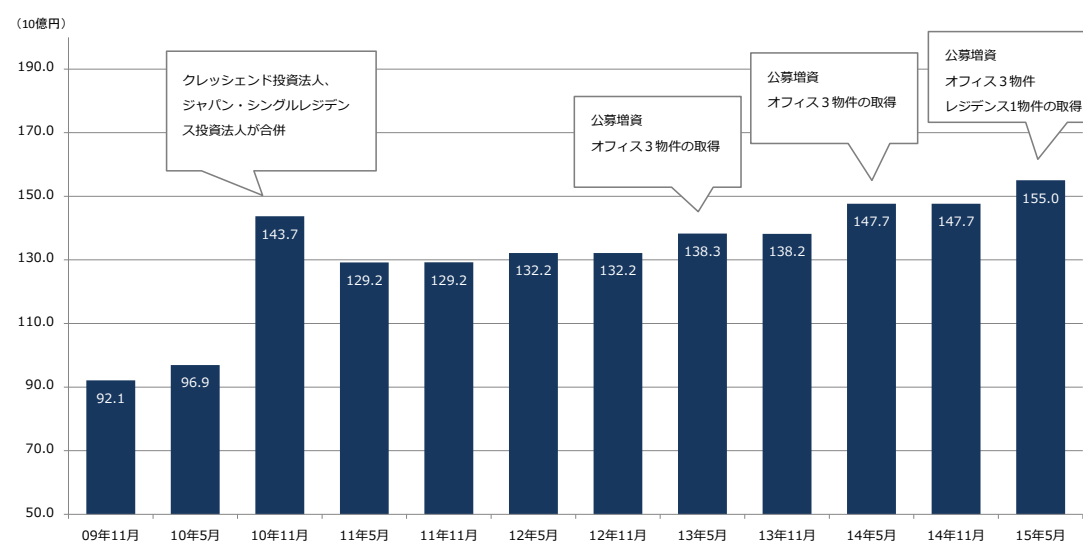
平和不動産リート投資法人

平和不動産リート投資法人は東京都区部中心のオフィス・レジデンス複合型リートであり、2015年5月末時点の保有資産は、オフィス30物件（取得価格の総額68,006百万円）、レジデンス61物件（同82,853百万円）、ホテル4物件（同4,180百万円）合計95物件（同155,039百万円）である。

平和不動産リート投資法人の前身であるクレッシェンド投資法人は、2002年1月に設立され、主として東京都心部のオフィスとレジデンスに投資する複合型REITとして、2005年3月に東京証券取引所不動産投資信託市場に上場した。2009年10月に、同社がクレッシェンド投資法人の資産運用会社であるカナル投信株式会社（現平和不動産アセットマネジメント社）の株式を取得し子会社化した。さらに2010年10月にクレッシェンド投資法人とジャパン・シングルレジデンス投資法人が合併し、運用資産残高が拡大した。

その後、2013年1月、2013年12月、2014年12月に新規投資口発行を行い、それぞれ、発行価額5,240百万円、5,875百万円、5,844百万円の資金を調達し、運用資産を拡大した。

平和不動産リート投資法人の運用資産の推移



出所：同社資料をもとにSR社作成

開発不動産収益

同社は平和不動産リート投資法人にウェアハウジング機能を提供しており、一時保有する物件の賃貸収入、取得価格と売却価格の差額（キャピタルゲイン）を開発不動産収益として計上する。

ウェアハウジング：第三者からの物件取得に際し、一定期間スポンサー等が保有し、タイミングを計って投資法人が当該物件を取得すること。不動産の売買機会は不定期に発生し、それは必ずしもリーートの財務戦略上望ましい時期ばかりではない。ウェアハウジング（倉庫機能）の活用により、リートは物件の取得機会を逃さず捉えることが可能となる。

2009年10月に同社が現平和不動産アセットマネジメントの株式を100%取得して単独スポンサーとなって以降、平和不動産リート投資法人が取得した物件の総額は33,606百万円であり、同社からの取得割合は96.6%である。内訳は同社からの直接取得4物件、10,918百万円、ウェアハウジング6物件、16,780百万円、ブリッジファンドの活用2物件、4,750百万円である。

2009年3月期以前は、リート向けウェアハウジング機能ではなく、物件のバリューアップによるキャピタルゲイン狙いであったことから、開発・運用収入等の売上および営業利益は高水準であった。2010年3月期以降は、ウェアハウジング機能を重視し、期間収益獲得や、資産規模拡大に伴うマネジメントフィーの向上を重視している。

住宅売上高

同社は、「FLARGE（フラージュ）」のブランド名でマンション分譲を行っている。同事業の売上高は売上戸数に単価を乗じた金額となり、売上総利益率は10～20%で推移している。

リーマンション以前は積極的に展開していたが、2009年3月期および2010年3月期にはリーマンション後のマンション価格下落の影響から、営業損失の計上を余儀なくされた。その後は厳選して投資する方針としている。

住宅	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
売上高（百万円）	4,900	4,800	7,300	11,400	6,200	8,900	8,600	1,400	2,800
売上戸数（戸）	118	97	139	242	121	225	193	28	67
単価（百万円）	42	49	53	47	51	40	45	50	42
期末完成在庫数（戸）	166	94	177	202	80	67	28	-	-
粗利益率（%）	20.0	19.0	6.0	9.0	11.0	15.0	12.0	17.0	17.0

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

SW (Strengths, Weaknesses) 分析

強み (Strengths)

- **固定的なテナントの存在**：同社の最大のテナントは東京証券取引所である。2015年3月期において東京証券取引所からの賃料収入はビル賃貸事業収益の売上高構成比の21%を占めた。2016年3月期以降、同賃料は減少する見込みであるが、SR社では、今回の賃料引き下げによって周辺相場並みの水準になったと考え、中期的には安定的な推移となることを予想する。
- **好立地のビルを所有し、空室率が低いこと**：同社の保有物件は首都圏のビルが中心であり、東京都中央区に立地するビルが多く、安定的なキャッシュフロー源となっている。また、地方の主要都市に立地するビルは好立地のビルが多い。同社のビルは相対的に経過年数が長い、きめ細かい修繕、テナントとの関係により、同業他社と比較して低い空室率を維持している。
- **日本橋兜町再活性化プロジェクトによる中長期的な資産の良化が見込まれること**：同社は、中核事業であるビル賃貸事業の資産拡大と収益力向上を目的として、東京証券取引所を含む約100千㎡を対象に、再開発を行い、オフィス賃貸事業の収益力向上を目指す。当該エリアはJR東京駅から徒歩圏にあり、地下鉄が5路線利用可能な鉄道アクセス、羽田・成田両空港へのアクセスにも恵まれている。また、2015年6月、国家戦略特区（東京圏）の都市再生プロジェクトとして追加され、建物容積率緩和や建設手続きの簡素化などの政策的な支援も見込まれ、中長期的な保有資産の良化が見込まれる。

弱み (Weaknesses)

- **低いROE**：2015年3月期において、同社のROEは2.8%と同業他社と比較して低水準となっている（「市場とバリューチェーン」の項参照）。その理由として、ROAが相対的に低いこと、2015年3月期には特別損失2,215百万円を計上したことがあげられる。ROAが低い理由として、土地の再評価を行っていることから含み益が財務諸表に認識されていること、総資産営業利益率が相対的に低いこと、営業利益に占める支払利息の比率が高いことがある。ROE向上策として、リスクをとって利益率、利益成長率を高めること、アセット（有形固定資産）を必要としない事業の利益構成比を高めること、借入金利を低下させる努力が必要であろう。
- **相対的に低い兜町・茅場町の賃料水準**：同社が多くのビルを所有し、東京証券取引所がある兜町・茅場町は、再開発が遅れ、老朽化したビルが散見される。そのため、兜町・茅場町周辺の丸の内、八重洲、日本橋本町・室町と比較して、ビルの賃料は相対的に低水準となっている（三幸エステートOfficeMarketによれば、2015年7月現在の大規模ビルの募集賃料（円/坪）は丸の内・大手町38,264円、京橋・八重洲・日本橋23,571円、日本橋本町・室町20,333円、築地・新富・茅場町18,960円）。この点について、同社は認識しており、2011年以降、同社主導のもと、20年の長期にわたり開発を進めることで、資産価値、賃料の向上、賃貸可能面積の拡大を図る。
- **地方物件が多い**：同社は大手財閥系不動産会社と比較して地方の物件を多く所有している。2015年3月期において、同社主要設備における地方物件の延床面積構成比は54.1%であり、これは大手財閥系不動産会社と比較して高い水準にある（「市場とバリューチェーン」の項参照）。国立社会保障・人口問題研究所の人口統計資料集によれば、日本の人口は2011年以降、減少が進んでいる。同研究所の将来推計人口では、2010年から2025年の間に東京都の人口が1%増加するのに対し、東京都以外の人口減少により、日本全国の人口は約6%減少すると予想されている。中長期的に地方のオフィス人口の減少は、東京都を上回る速度で進行し、前述のように、地方の主要都市に好立地に保有しているものの、同社は同業他社と比較して、日本のオフィス人口減少の影響を受けやすいとSR社は考える。

グループ会社

同社、連結子会社6社により構成される（括弧内は出資比率）。

平和不動産アセットマネジメント株式会社（100%）

東京証券取引所のJ-REIT市場に上場している「平和不動産リート投資法人」の資産運用会社。東京都区部を中心とする投資エリアに存するオフィスおよびレジデンスに集中投資を行い、運用資産の着実な成長と中長期的な安定収益の確保の実現を目指している。平和不動産は、スポンサーとして平和不動産リート投資法人の成長をサポートしている。

株式会社東京証券会館（100%）

証券諸団体に活動の場を提供し、その活動の円滑化と効率化に寄与するために設立された会社である。3棟のビルを保有しているが、とりわけ「東京証券会館」ビルは東京証券取引所ビルと並ぶ証券界の象徴的ビルである。

平和サービス株式会社（100%）

ビルのメンテナンスとサービス、改修工事の請負と監理、損害保険代理店事業などを通じて、ビルの快適性や資産価値の向上を図っている。同社保有ビルでの事業経験をもとに、他のオーナーからの業務受託も増加させている。

平和ヘルスケア株式会社（100%）

同社が住宅開発をした千葉県我孫子市布佐で、介護付有料老人ホーム「平和の里あびこ」や地域密着型の小規模多機能施設・グループホーム「ケアステーションふさ」「ケアステーションこほく」などの高齢者介護事業を展開している。高齢化社会への不安解消、家族の負担軽減という社会的ニーズに応え、地域に密着したサービスを提供している。

ハウジングサービス株式会社（100%）

マンション・戸建住宅等の個人用不動産から、オフィスビル・投資用不動産等の事業用不動産まで、幅広く不動産仲介事業を展開している。平和不動産の関西地区の仲介事業の拠点として、また、同社が新たなビルを取得する際などの情報ルートの一翼を担っている。

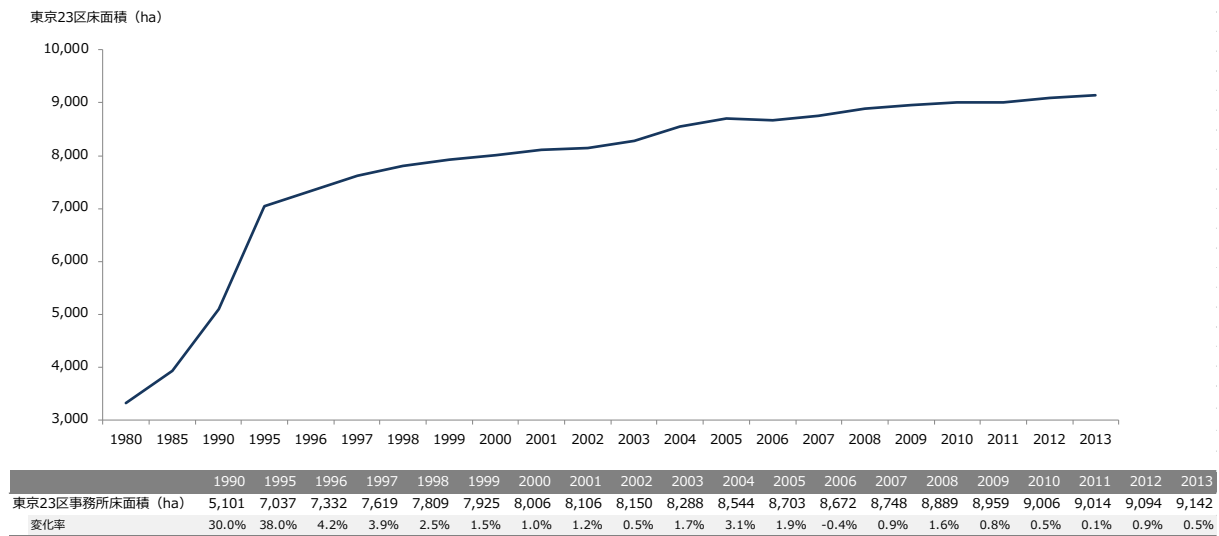
市場とバリューチェーン

オフィスストックとオフィス需要

東京のオフィスストックは長期にわたり拡大を継続

東京のオフィスストックは、1980年代から1990年代前半に拡大し、その後も緩やかながら、拡大傾向を継続している。

東京23区事務所床面積の推移



出所：「東京の土地」をもとにSR社作成

「東京の土地」によれば、1980年から1990年の間に東京23区の事務所床面積は約1.5倍に拡大した。それに関わらず、1980年代の経済成長によって、東京都のオフィス需給は逼迫し、空室率の低下と賃料の上昇をもたらした。三鬼商事「オフィスデータ」によれば、1990年の都心5区のオフィス空室率は0.39%にまで低下し、平均賃料は41,197円/坪となった。なお、2014年の都心5区のオフィス空室率は5.47%（2013年は7.34%）、平均賃料は16,953円/坪（同16,207円/坪）であった。

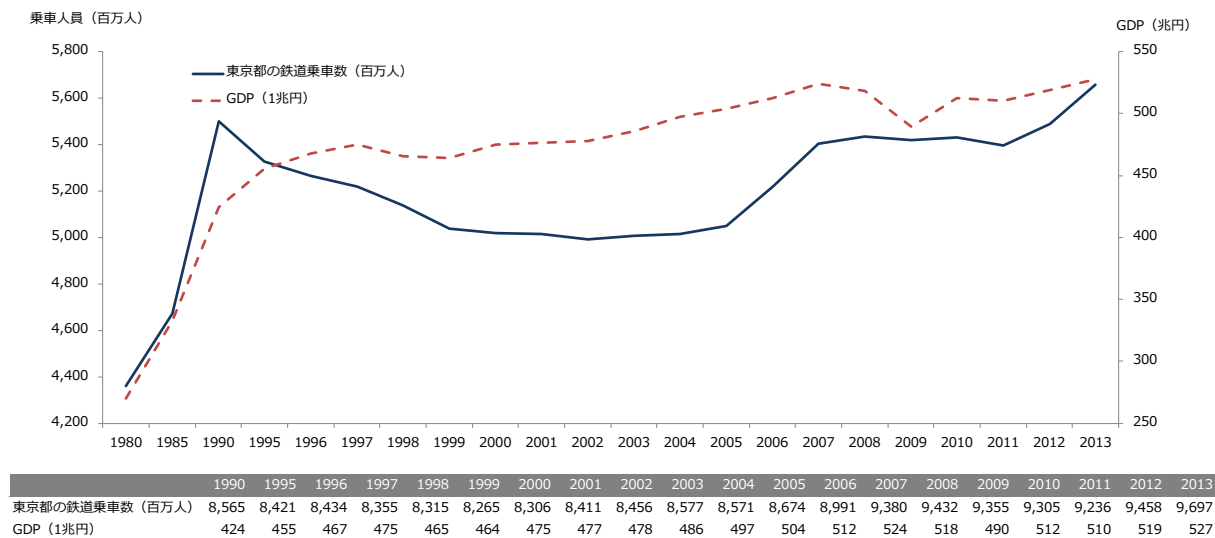
1990年代前半は、バブル経済崩壊以前に企画・施工されたビルの竣工が進んだことでオフィスストックの拡大は続き、1990年から1995年の間に東京23区の事務所床面積は約1.4倍に拡大した。オフィスストックの拡大に加え、バブル経済崩壊によって就業人口が減少したことで、都心5区のオフィス空室率は1994年には8.1%にまで上昇した（出所：三鬼商事「オフィスデータ」）。しかし、1990年から1995年の間に、東京都の鉄道における定期乗車人員数（JR、地下鉄、私鉄の定期乗車人員合計、東京都の就業者数の推移を動的に把握する指標としてSR社は重視している）は約3.2%減少し、東京23区の事務所床面積は38.0%拡大したにもかかわらず、1995年の都心5区の空室率は6.1%に留まった。これは、この間の新規供給量の大部分が、後述する一人あたりオフィススペースの拡大によって吸収されたことによるとSR社は推測する。

1995年以降、オフィスストックの拡大ペースは減速し、2000年以降はさらに緩やかな増加ペースとなっている。特に2005年以降は解体・再開発に伴うとみられる一定量の供給の減少が継続して発生しており、2000年から2013年のオフィスストックの拡大ペースは年率1.0%に留まっている。

東京都の鉄道における定期乗車人員数は国内景気に連動

1980年代以降では、東京都の鉄道における定期乗車人員数は1990年のバブル経済崩壊後、2002年まで減少を続けた。その後、2008年のリーマンショック後の2009年に、一時的に減少したが、2002年を底として緩やかに増加を継続している。長期的には、東京都の鉄道における定期乗車人員数は日本のGDPと強い相関（下表の相関係数は0.91）を示して推移しており、GDPの成長に伴い、増加を継続しているとSR社は考える。

東京都の鉄道定期乗車人員数とGDPの推移



出所：「東京統計年鑑」をもとにSR社作成

*鉄道乗車数は、JR、地下鉄、私鉄の定期乗車人員の合計

一人あたりオフィススペースは1990年代前半に増加、その後は概ね横ばいで推移。

1980年代は首都圏のオフィスストックは不足し、一人あたりオフィススペースを拡大する余地が限られていた。1990年代前半に、バブル期に建設されたビルが竣工し、オフィスストックが拡大したことで、一人あたりオフィススペースが拡大、バブル経済崩壊による就業人口の減少とオフィスストックの拡大を吸収した。

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
一人あたり床面積 (㎡)	18.8	23.1	22.7	23.3	22.8	22.8	22.5	23.6	21.7	21.8	22.0	22.0	21.7	21.8	21.6	22.2	22.3	23.3	22.7	22.9
変化率	-	22.9%	-1.7%	2.6%	-2.1%	0.0%	-1.3%	4.9%	-8.1%	0.5%	0.9%	0.0%	-1.4%	0.5%	-0.9%	2.8%	0.5%	4.5%	-2.6%	0.9%

出所：日本ビルディング協会連合会「ビル実態調査のまとめ」をもとにSR社作成

オフィス需要の概況

空室率と賃料

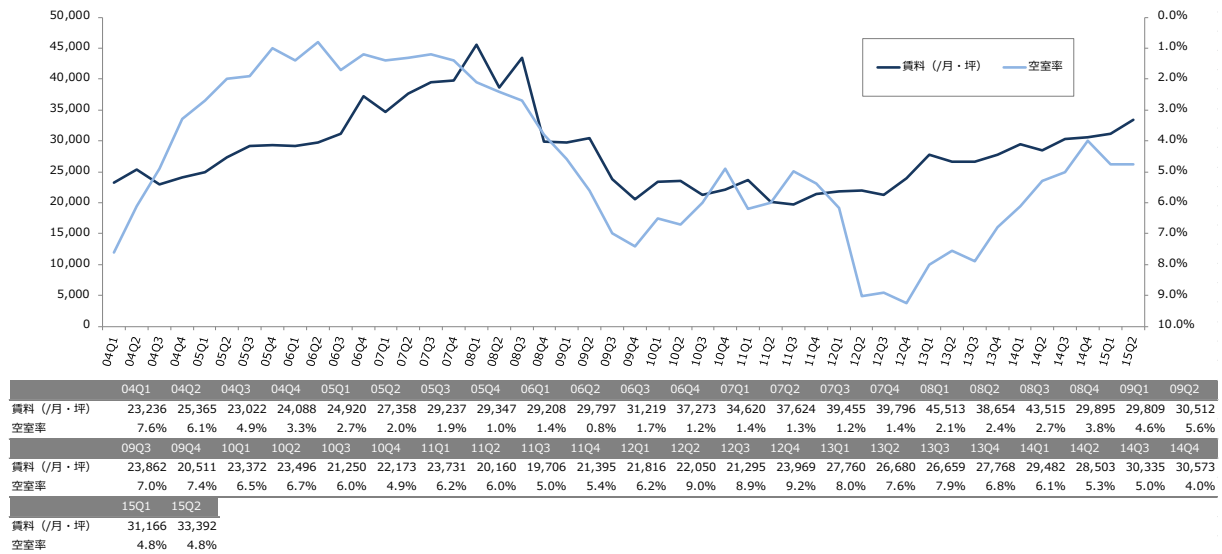
東京都において、1980年から1990年代前半の大量供給と、その後の継続的なオフィスストックの供給は、前述の通り、一人あたりオフィススペースと就業者数の増加により吸収され、慢性的なオフィスストックの供給過剰には至っていないとSR社は考える。2000年代において、都心5区の空室率は2003年をピークに低下に転じ、2007年には2.65%にまで低下したことから、空室率および賃料の変動は構造的な問題ではなく、短期的な景気変動影響を受けやすいといえよう。

東京の賃貸オフィス市場は、リーマンショック以降、賃料の低下と空室率の上昇が続いたが、需給の改善を背景に2011年～2012年を底に空室率は低下し、賃料も反転しつつある。

平和不動産>事業内容

LAST UPDATE 【2015/10/30】

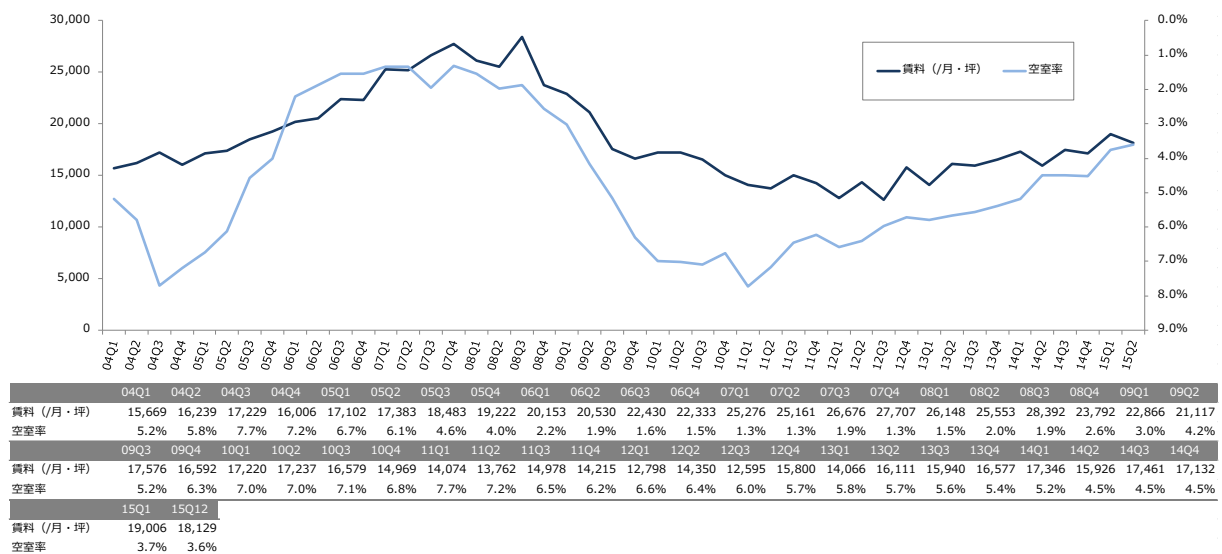
東京都心部Aクラスビルの賃料および空室率の推移



出所：三幸エース株式会社データのデータをもとにSR社作成

*Aクラスビル：延床面積10,000坪以上、基準階貸室面積300坪以上、築年数15年以内

東京都心部Bクラスビルの賃料および空室率の推移



出所：三幸エース株式会社

*Bクラスビル：基準階貸室面積200坪以上でAクラスに該当しないビル（築年数経過でAクラスの対象外となったビルを含む）

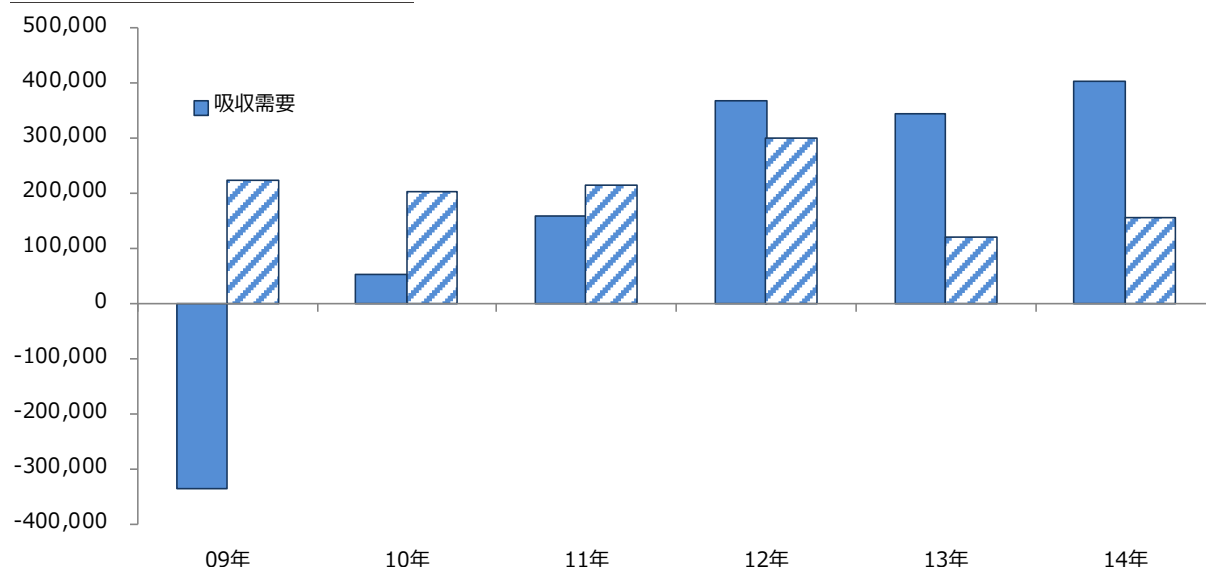
需給概況

オフィスの受給に関しては、2012年には新築ビルの竣工により、供給量が増加したものの、需要の増加が上回った。2013年、2014年は需要の回復基調が続く中、2012年と比較して供給が減少し、需給バランスの改善が進んだ。

平和不動産>事業内容

LAST UPDATE 【2015/10/30】

東京23区のネット・アブソープション（坪）



	09年	10年	11年	12年	13年	14年
吸収需要 (坪)	-336,398	53,053	158,944	366,932	344,942	402,931
新規供給面積 (坪)	225,925	204,287	216,979	300,076	121,101	156,019

出所：三幸エステート株式会社の資料をもとにSR社作成

*ネット・アブソープション（吸収需要）＝「期初竣工済募集面積」＋「新規供給面積（期間中に竣工した新築ビルの貸付面積）」－「期末竣工済募集面積」

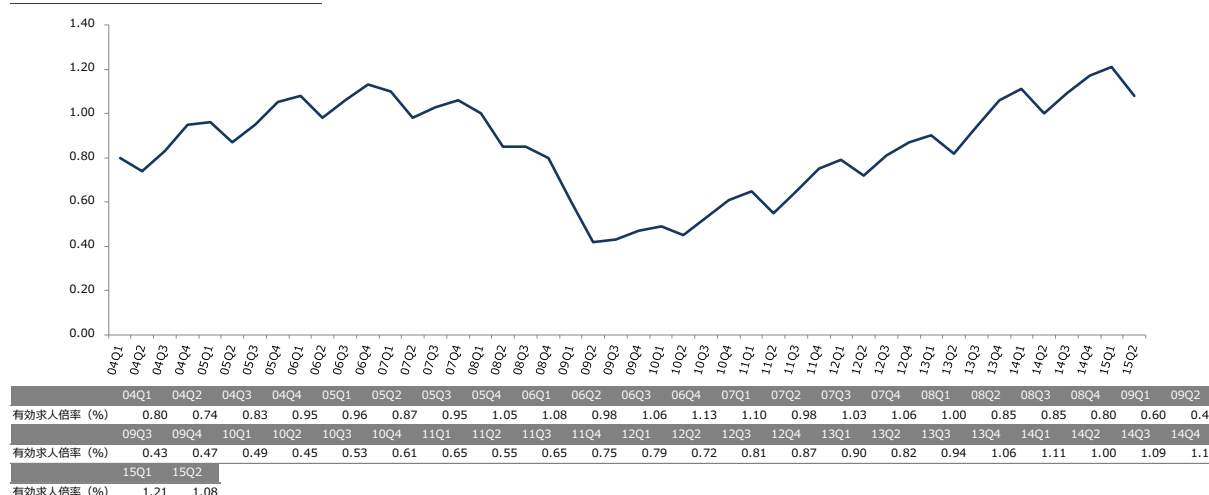
*ネット・アブソープション（吸収需要）とは各調査機関内のオフィス需要面積（稼働面積＝入居済み面積）の増減

*新規供給面積とは各調査機関内に竣工した新築ビルの貸付面積。

有効求人倍率

需要面では、有効求人倍率が2009年第2四半期を底に反転し、直近のピークであった2006年に並ぶ水準まで上昇している。

有効求人倍率（3ヵ月平均）の推移



出所：厚生労働省「一般職業紹介状況」をもとにSR社作成

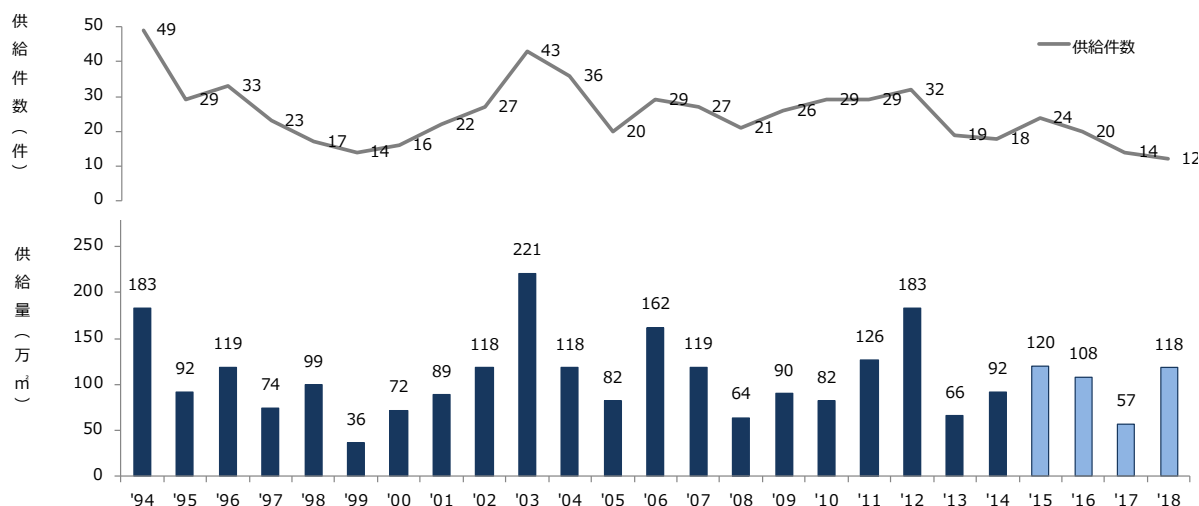
オフィスのストックの供給量

新規オフィスの竣工

供給面に関して、森トラスト株式会社「東京23区の大規模オフィスビル供給量調査'15」によれば、東京23区における大規模オフィス供給量は、2012年に大手町・丸の内地区の再開発など物件の竣工が集中したが、2013年に供

給量は減少、2014年に供給量は増加したが年間100万㎡を下回った。2015～2016年は、供給量が年間100万㎡を超えるものの、2000年～2014年の平均112万㎡前後の水準で推移するとみられる。

東京23区の大規模オフィス供給量の推移



出所：森トラスト株式会社「東京23区の大規模オフィスビル供給量調査」

解体によるオフィスストックの減少も進む

三鬼商事「オフィスマーケット」をもとに、オフィスストックの前年比増減と新規供給量の差をオフィスの解体による減少とすれば、下表の通り、2005年以降、解体や再開発の進行により、毎年、一定量の延床面積の減少がみられる。

また、「東京の土地」によれば、1960年代以前に建てられた事務所床面積の割合は、東京23区全体では11%であり、中期的に、これらのビルの解体や再開発が進むことで、オフィスストックの増加ペース抑制につながるとSR社は推測する。

オフィスストックの増減

	05年	06年	07年	08年	09年	10年	11年	12年	13年	14年
オフィスストック (坪)	10,381,945	10,522,795	10,859,410	10,948,572	11,208,529	11,242,939	11,442,942	11,861,244	12,003,322	12,141,655
純増 (坪) (a)	175,619	140,850	336,615	89,162	259,957	34,410	200,003	418,302	142,078	138,333
増加 (坪) (b)	261,719	229,223	473,088	221,991	294,687	220,052	265,409	478,691	245,136	254,748
減少 (坪) (a) - (b)	-86,100	-88,373	-136,473	-132,829	-34,730	-185,642	-65,406	-60,389	-103,058	-116,415

出所：三鬼商事「MIKI OFFICE REPORT」をもとにSR社作成

*オフィスストックの純増は、延床面積の前年との差、オフィスストックの増加は新規供給の延床面積

日本橋兜町・茅場町近隣エリアの再開発状況

同社が再開発を進めている日本橋兜町・茅場町の近隣エリアである千代田区大手町、中央区日本橋、中央区八重洲における再開発の状況は以下のとおりである。

千代田区大手町における再開発

大手町連鎖型都市再生プロジェクトにより、2016年までに大手町1-1計画A棟及びB棟、大手町第3次再開発事業（B-2街区）の竣工が予定されている。当該オフィスビル竣工により、賃貸オフィスビルの延床面積は2014年8月現在と比較し、462,351㎡、33%拡大するとSR社は見込んでいる。

大手町の再開発事業においては、ビルの一部は宿泊施設やサービスアパートメントなどとして活用され、オフィス以外の需要を取り込む工夫も計画されている。

大手町連鎖型都市再生プロジェクト：2003年1月、都市再生本部において決定された「都市再生プロジェクト（第5次決定）」に基づき、「大手町連鎖型都市再生プロジェクト」の取り組みを開始。同プロジェクトは、旧大手町合同庁舎1、2号館跡地を種地として活用し、独立行政法人都市再生機構の施行による区画整理事業の換地の手法を用い、場所を変えながら複数回にわたり段階的に連続的な建て替えを推進し、大手町地区の再生を目指すもの。

再開発計画	用途	住所	階数	敷地面積 ㎡	延床面積 ㎡	竣工	概要	事業者
大手町1-1計画	A棟	事務所、店舗	1丁目1 地上22階 地下5階	6,898	108,351	2015年11月	旧りそな・マルハビルと三菱UFJ銀行大手町ビルの再開発事業	三菱地所・JXホールディングス・大手町デベロップメント特定目的会社
	B棟	事務所、サービスアパートメント	地上29階 地下5階	9,338	149,000	2016年度		
大手町第3次再開発事業（B-2街区）	事務所、宿泊施設、店舗	1丁目5	地上31階 地下4階	11,200	205,000	2016年 （2014年4月）	旧日本政策投資銀行、公庫ビル、新公庫ビル	三菱地所
			地上18階 地下3階					
大手町二丁目地区再開発事業	A棟	事務所、店舗、会議室	2丁目3 地上35階 地下3階	20,000	199,000	2018年5月 （2015年6月着工）	旧東京国際郵便局ビル、逓信ビルの再開発事業	都市再生機構 NTT都市開発
	B棟		地上33階 地下3階		150,000			
大手町1丁目2番街区			1丁目2	20,847	-	2019年 （2016年着工）	「三井物産ビル」、「大手町一丁目三井ビルディング」、「大手町パレビル」を一体で建替え開発	三井物産 三井不動産

出所：各種資料よりSR社作成

中央区日本橋における再開発

中央区日本橋エリアでは、2004年のCOREDO日本橋（日本橋一丁目ビルディング）開業をきっかけに三井不動産が「日本橋再生計画」を進めている。

「日本橋室町東地区開発計画」では、5街区で敷地面積約11,900㎡、延床面積180,000㎡にオフィス、商業施設、賃貸住宅、多目的ホール、シネコンなどの機能を融合させた複合再開発を行った。

また、2019年に日本橋二丁目地区第一種市街地再開発事業、日本橋室町三丁目地区市街地再開発事業の竣工が予定されている。

再開発計画	用途	住所	階数	敷地面積 ㎡	延床面積 ㎡	竣工	概要	事業者	
日本橋室町東地区開発	1-5街区	オフィス、商業施設	日本橋室町1丁目	地上17階 地下4階	1,945	29,120	2014年	室町ちばぎん三井ビル (COREDO室町3)	三井不動産他
	2-2街区	オフィス、商業施設、多目的ホール	日本橋室町2丁目	地上22階 地下4階	2,454	41,000	2010年	室町東三井ビル (COREDO室町)	
	2-3街区	オフィス、商業施設、シネマコンプレックス、賃貸住宅		地上22階 地下4階	3,273	63,000	2014年	室町古河三井ビル (COREDO室町2)	
	2-4街区	オフィス、商業施設、集会施設、サ		地上21階 地下5階	2,744	46,400	2010年	日本橋室町野村ビル (YUITO)	
		オフィス、商業施設等		地上9階 地下2階	389	3,500	2013年	千足屋日本橋ビル	
		社務所		地上2階	124	81	2011年	福德神社社務所	
	2-5街区	福德神社施設		地上2階 地下2階	528	1,100	2014年	福德神社	
日本橋二丁目地区第一種市街地再開発事業	A街区	オフィス・DHC等	日本橋2丁目	地上26階 地下5階	2,991	58,084	2018年度	重要文化財である高島屋日本橋店を核に2棟のオフィス・商業等の複合ビルを建設する	三井不動産他
	B街区	高島屋日本橋店等		地上8階 地下5階	8,364	80,659			
	C街区	オフィス・商業施設等		地上31階 地下5階	6,024	143,372			
日本橋室町三丁目地区市街地再開発	A街区	店舗、事務所	日本橋室町	地上26階 地下4階	11,500	165,570	2019年	JPビルの建て替え	日本橋室町三丁目地区市街地再開発組合
	B街区	公共公益施設	3丁目	地上4階 地下1階	1400	3,390			

出所：各種資料よりSR社作成

中央区八重洲における再開発

SR社の認識では中央区八重洲エリアは老朽化した中規模ビルが多く、再開発が遅れている地域であるが、東京駅前八重洲一丁目東地区第一種市街地再開発事業、八重洲二丁目北地区第一種市街地再開発事業によって、2024年までに高さ250メートルクラスの高層ビルの竣工が予定されている。

再開発計画	用途		住所	階数	敷地面積 ㎡	延床面積 ㎡	竣工	概要	事業者
東京駅前八重洲一丁目東地区第一種市街地再開発事業	A街区	オフィス、店舗	八重洲1丁目	地上11階 地下3階	1,300	12,000	2024年	東京駅前八重洲エリアの再開発	再開発組合 （東京建物など）
	B街区	オフィス、店舗		地上54階 地下4階	10,600	228,000			
八重洲二丁目北地区第一種市街地再開発事業	A-1街区	オフィス、店舗、ホテル	八重洲2丁目	地上45階 地下4階	13,500	293,600	2021年	東京駅前八重洲エリアの再開発	再開発組合 （三井不動産など）
	A-2街区	オフィス、店舗		地上10階 地下4階					
八重洲二丁目中地区第一種市街地再開発事業	-		八重洲2丁目		20,000	380,000	-	-	-
常盤橋再開発	A棟	事務所、店舗	大手町2丁目 八重洲1丁目	地上37階 地下5階	31,400	140,000	2021年度	現朝日生命大手町ビル、JXビル、大和呉服橋ビルが位置する東京駅の日本橋口前に位置する常盤橋街区の再開発	三菱地所他
	B棟	事務所、店舗		地上61階 地下5階		490,000	2027年度		
	C棟	店舗、変電所		地下4階	20,000	2027年度			
	D棟	事務所		地上9階 地下3階	30,000	2022年度			

出所：各種資料よりSR社作成

同業他社

同業他社との業績比較

平和不動産	15年3月期	三菱地所	15年3月期	三井不動産	15年3月期	住友不動産	15年3月期	ダイビル	15年3月期
売上高	34,347	連結	1,110,259	連結	1,529,036	連結	806,835	連結	35,773
賃貸事業	19,365	ビル事業	580,177	賃貸	464,842	不動産賃貸	285,942	土地建物賃貸事業	27,114
住宅	2,865	住宅事業	375,520	分譲	425,442	不動産販売	263,963		
不動産開発	9,801	投資マネジメント事業	8,024	マネジメント	317,818				
		海外事業	77,752						
その他	2,316	その他	68,786	その他	320,934	その他	256,930	その他	8,659
セグメント利益合計	9,634	合計	173,250	合計	211,878	合計	179,530	合計	10,703
連結	8,548	連結	156,332	連結	186,074	連結	165,894	連結	9,447
賃貸事業	7,616	ビル事業	128,982	賃貸	107,863	不動産賃貸	104,441	土地建物賃貸事業	9,893
住宅	136	住宅事業	11,605	分譲	45,493	不動産販売	43,781		
不動産開発	1,659	投資マネジメント事業	4,064	マネジメント	49,317				
		海外事業	26,068						
その他	223	その他	2,531	その他	9,205	その他	31,308	その他	810
調整額	-1,085	調整額		調整額	-25,804	調整額	-13,635	調整額	-1,256
賃貸事業営業利益率	39.3%		22.2%		23.2%		36.5%		36.5%
賃貸事業営業利益構成比	79.1%		74.4%		50.9%		58.2%		92.4%
EBITDA/賃貸等不動産（簿価）	6.1%		5.9%		6.4%		5.1%		5.3%
EBITDA/賃貸等不動産（時価）	5.3%		3.6%		4.0%		3.7%		3.8%
ROE	2.8%		5.2%		6.4%		10.5%		3.8%
ROA	2.2%		2.8%		3.4%		3.2%		2.4%
総資産営業利益率	2.9%		3.2%		3.9%		3.8%		2.8%
自己資本比率	31.0%		30.5%		36.9%		18.4%		38.8%
DEレシオ	1.8		1.2		1.0		3.5		1.1
支払利息/有利子負債	1.28%		1.08%		1.31%		0.90%		1.01%
支払利息/営業利益	24.9%		13.5%		14.2%		15.8%		15.9%

出所：各種資料をもとにSR社作成

＊賃貸事業の営業利益構成比は営業利益に対する比率、三菱地所はビル事業、三井不動産は賃貸、住友不動産は不動産賃貸、ダイビルは土地建物賃貸事業を不動産賃貸事業とした。

＊EBITDAは営業利益＋減価償却費とした。

同業他社との比較において、同社は、大手財閥系不動産（三菱地所、三井不動産、住友不動産）と比較して賃貸事業の営業利益構成比が高い。また、大手財閥系不動産にダイビル（東証1部 8806）を含めて比較しても、同社はROEが低く、D/Eレシオ（負債資本倍率）が高いといった特徴がある。

賃貸事業の営業利益構成

同社の賃貸事業における営業利益構成比は2015年3月期で79.1%であり、三菱地所の同74.4%、三井不動産の同50.9%、住友不動産の同58.2%と比較して、同事業の収益依存度が高い。同業他社は住宅、不動産販売、海外、その他の事業に営業利益が分散している。ただし、同社と売上および営業利益の水準に近いダイビルの賃貸事業における営業利益構成比は92.4%と同社を上回る水準となっている。

ROE

同社のROEは2015年3月期で2.8%であり、三菱地所の同5.2%、三井不動産の同6.4%、住友不動産の同10.5%、ダイビルの3.8%と比較して低い。その理由として、ROAが相対的に低いこと、2015年3月期には日本橋兜町再開発関連の除却損等の特別損失2,215百万円を計上したことがあげられる。

同社のROAは2015年3月期で2.2%であり、三菱地所の同2.8%、三井不動産の同3.4%、住友不動産の同3.2%、ダイビルの2.4%と比較して低い。その理由として、土地の再評価を行っていることから含み益が財務諸表に認識されていること、総資産営業利益率が相対的に低いこと、営業利益に占める支払利息の比率が高いことがあげられる。総資産営業利益率はアセット（有形固定資産）を必要とする賃貸事業の構成比が高いことが理由である。

同業他社との主要設備（ビル）の比較

主要設備の地域別構成比を同業他社と比較すると、同社の首都圏（東京都を含む）に立地しているビルは45.9%で、三菱地所の98.8%、三井不動産の同85.8%、住友不動産の同95.8%と比べて、低い水準となっている。ただし、大

阪府を中心にビルを保有しているダイビルの同38.1%よりは高い水準となっている。一方、その他（地方都市）に立地するビルの比率は54.1%で、前述の大手財閥系不動産3社に比べて高い。築年数および1棟あたりの平均床面積に関して、同社の設備は相対的に古く、小規模である。同社が保有している最古のビルは日証館（昭和3年（1928年）建築）であり、築年数は約87年である。

同社および大手不動産会社の主要設備

平和不動産	15年3月期	三菱地所	15年3月期	三井不動産	15年3月期	住友不動産	15年3月期	ダイビル	15年3月期
主要設備延床面積の地域別構成比									
東京都心5区	43.5%	86.2%	51.8%	81.5%	34.3%				
東京都	0.3%	0.0%	1.2%	12.9%	3.2%				
首都圏	2.1%	12.6%	32.8%	1.4%	0.7%				
その他	54.1%	1.2%	14.3%	4.2%	61.9%				
築年数（年）	25.9	27.4	17.4	14.1	-				
1棟当たり平均床面積（㎡）	12,651	82,135	71,646	34,347	16,247				
賃貸等不動産（簿価）	206,678	3,318,192	2,489,932	2,767,130	322,422				
賃貸等不動産（時価）	242,562	5,498,938	4,054,375	3,921,409	447,067				
含み益	35,884	2,180,746	1,564,443	1,154,279	124,645				
含み益/賃貸等不動産（簿価）	17.4%	65.7%	62.8%	41.7%	38.7%				

出所：各社の有価証券報告書をもとにSR社算出

*東京都心5区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

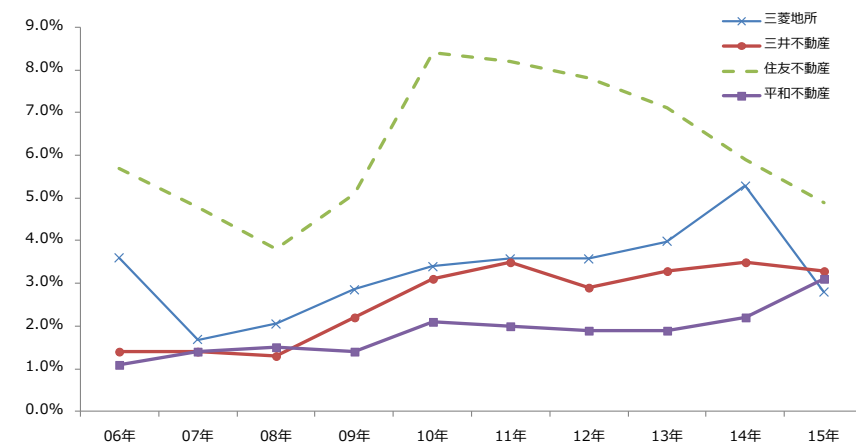
*東京都は都心5区を除く

*首都圏は、神奈川県・埼玉県・千葉県

*築年数は、主要設備の合計延床面積に対する個々のビルの比率に応じた加重平均

空室率の推移

同社と不動産大手3社の空室率の推移



	06年	07年	08年	09年	10年	11年	12年	13年	14年	15年
三菱地所	3.6%	1.7%	2.1%	2.9%	3.4%	3.6%	3.6%	4.0%	5.3%	2.8%
三井不動産	1.4%	1.4%	1.3%	2.2%	3.1%	3.5%	2.9%	3.3%	3.5%	3.3%
住友不動産	5.7%	4.8%	3.8%	5.1%	8.4%	8.2%	7.8%	7.1%	5.9%	4.9%
平和不動産	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	2.2%	3.1%

出所：各社資料をもとにSR社作成

*各年3月末の空室率。

過去の業績

2015年3月期実績

売上高は34,347百万円（前期比20.6%減）、営業利益は8,548百万円（同6.1%増）、経常利益は6,568百万円（同16.4%増）となった。また、投資有価証券売却益等の特別利益248百万円を計上する一方、日本橋兜町再開発に向けての固定資産除却損等による特別損失2,215百万円を計上し、当期純利益は2,495百万円（14.0%減）となった。

賃貸事業部門

売上高19,365百万円（前期比1.8%減）、セグメント利益7,616百万円（同0.3%増）となった。

ビル賃貸事業は18,033百万円（前期比2.0%減）となった。ポートフォリオ入れ替えの一環で、前期に物件を売却したことに伴い、賃貸収益が減少した。内訳として、証券取引所賃貸収益は4,209百万円（前期比0.1%減）、一般オフィス賃貸収益は10,651百万円（同0.1%減）、商業施設賃貸収益は3,172百万円（同9.8%減）となった。

賃貸用ビルの空室率は、4.15%と前期の2.15%と比較して2.0%上昇したが、これは日本橋兜町再開発のための貸し止めを含んでおり、これを除くと3.11%であった。

不動産ソリューション事業部門

売上高12,668百万円（前期比39.7%減）、セグメント利益1,795百万円（同58.3%増）となった。

たな卸資産の売却減等により不動産開発収益は7897百万円（前期比55.9%減）となり、住宅開発収益は「フラージュ押上」（東京都墨田区）67戸の売上を計上し2,865百万円（同97.5%増）、マネジメントフィーは1,237百万円（同14.8%増）となった。

平和不動産>事業内容

LAST UPDATE 【2015/10/30】

損益計算書

損益計算書 (百万円)	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業収益	31,912	31,384	51,935	42,004	30,135	35,205	32,992	43,284	34,347
前年比	-12.8%	-1.7%	65.5%	-19.1%	-28.3%	16.8%	-6.3%	31.2%	-20.6%
売上原価	19,081	18,480	37,725	31,515	17,652	23,204	21,512	31,513	21,721
売上総利益	12,830	12,903	14,209	10,489	12,482	12,000	11,480	11,770	12,625
売上総利益率	40.2%	41.1%	27.4%	25.0%	41.4%	34.1%	34.8%	27.2%	36.8%
販売費及び一般管理費	3,192	3,698	5,211	4,343	4,078	4,926	4,124	3,714	4,076
売上高販管費比率	10.0%	11.8%	10.0%	10.3%	13.5%	14.0%	12.5%	8.6%	11.9%
営業利益	9,637	9,205	8,998	6,145	8,403	7,074	7,355	8,055	8,548
前年比	11.7%	-4.5%	-2.2%	-31.7%	36.7%	-15.8%	4.0%	9.5%	6.1%
営業利益率	30.2%	29.3%	17.3%	14.6%	27.9%	20.1%	22.3%	18.6%	24.9%
営業外収益	209	309	331	291	505	222	405	289	391
営業外費用	1,682	2,338	3,150	3,541	3,725	3,386	3,127	2,701	2,371
経常利益	8,164	7,176	6,178	2,895	5,183	3,910	4,634	5,644	6,568
前年比	7.8%	-12.1%	-13.9%	-53.1%	79.0%	-24.6%	18.5%	21.8%	16.4%
経常利益率	25.6%	22.9%	11.9%	6.9%	17.2%	11.1%	14.0%	13.0%	19.1%
特別利益	31	349	11	2,734	96	174	3,704	199	248
特別損失	428	878	4,335	18,335	1,251	472	5,676	1,848	2,215
法人税等	3,229	2,763	844	-2,927	1,841	1,597	131	1,082	2,105
税率	41.6%	41.6%	45.5%	23.0%	45.7%	44.2%	4.9%	27.1%	45.8%
少数株主利益	4	146	148	-1,072	124	-40	75	10	-
当期純利益	4,534	3,737	862	-8,706	2,062	2,055	2,455	2,901	2,495
前年比	7.9%	-17.6%	-76.9%	-1110.0%	-123.7%	-0.3%	19.5%	18.2%	-14.0%
利益率（マージン）	14.2%	11.9%	1.7%	-20.7%	6.8%	5.8%	7.4%	6.7%	7.3%

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

支払利息

支払利息 (百万円)	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
支払利息	1,571	2,288	2,966	3,270	3,256	3,045	2,855	2,457	2,128
有利子負債金利	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015年3月期末の平均利率は、短期借入金が0.4%、1年以内に返済予定の長期借入金が1.5%、長期借入金（1年以内に返済予定のものを除く）が1.1%である。

特別利益

特別利益 (百万円)	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
特別利益	31	349	11	2,734	96	174	3,704	199	248
固定資産売却益	-	338	10	2,481	6	34	763	13	-
投資有価証券売却益	30	9	-	235	-	-	546	139	200
負ののれん発生益	-	-	-	-	-	-	2,058	-	-
その他	1	2	1	18	90	140	337	47	48

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2010年3月期に茅場町平和ビルの土地建物売却等に伴い、固定資産売却益2,481百万円を計上した。

2013年3月期に東京券会館の子会社化に伴い、負ののれん発生益2,058百万円を計上した。

特別損失

特別損失 (百万円)	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
特別損失	428	878	4,335	18,335	1,251	472	5,676	1,848	2,215
固定資産除却損	29	599	133	1,269	124	51	91	83	1,093
減損損失	-	-	-	10,626	212	257	2,194	1,580	867
営業出資評価損	-	-	-	4,607	-	-	1,625	-	-

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2010年3月期に賃料水準の下落と地価の下落により、収益性が低下している首都圏の賃貸ビル2棟、その他地域の賃貸ビル2棟に対して、帳簿価額を回収可能価額まで減額し、それぞれ、7,501百万円、3,125百万円の減損損失を計上した。また、特定目的会社への優先出資に対する評価損として営業出資評価損4,607百万円を計上した。

2013年3月期に地価の下落により、東京都中央区の賃貸ビルに対して、帳簿価額を回収可能価額まで減額し、2,194百万円の減損損失を計上した。また、特定目的会社への優先出資に対する評価損として営業出資評価損1,625百万円を計上した。

平和不動産>事業内容

LAST UPDATE 【2015/10/30】

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
資産									
現金及び預金	3,157	3,184	22,267	16,066	19,921	21,570	22,035	11,152	9,046
営業未収入金	216	1,462	1,399	822	676	2,259	1,543	1,016	895
有価証券	1,037	2,568	7,075	21,554	18,150	21,148	12,077	11,860	2,306
たな卸資産	24,222	48,467	39,000	27,466	24,260	19,635	19,995	18,107	17,035
営業出資	-	7,179	11,547	3,841	2,749	3,550	1,483	1,623	-
その他	1,349	15,768	735	6,139	2,803	2,073	2,790	2,068	2,252
流動資産合計	29,981	78,628	82,023	75,888	68,559	70,235	59,923	45,826	31,534
建物及び構築物 (純額)	76,460	81,164	83,744	81,497	78,739	82,960	84,307	79,145	82,015
機械装置及び運搬具 (純額)	640	668	535	533	423	516	478	389	390
工具、器具及び備品 (純額)	410	483	383	350	299	346	306	317	384
土地	87,617	119,883	133,470	121,428	123,251	131,531	129,668	128,695	135,617
建設仮勘定	554	2	1,557	458	1,314	120	10	648	-
有形固定資産合計	165,684	202,202	219,691	204,267	204,027	215,476	214,770	209,197	218,408
借地権	3,715	5,681	5,681	5,681	4,558	4,558	9,528	9,516	9,516
のれん	-	48	39	191	401	298	283	103	28
その他	50	57	74	111	114	95	86	71	56
無形固定資産合計	3,766	5,787	5,795	5,984	5,074	4,952	9,897	9,691	9,602
投資有価証券	11,165	9,810	6,473	10,706	12,208	12,024	23,978	27,530	33,422
繰延税金資産	73	652	1,096	3,777	3,418	2,676	282	261	220
その他	2,629	1,513	2,149	2,553	2,554	3,413	4,045	4,010	4,115
投資その他の資産合計	13,867	11,975	9,718	17,036	18,180	18,113	28,305	31,801	37,757
固定資産合計	183,317	219,964	235,205	227,288	227,281	238,542	252,973	250,689	265,767
資産合計	213,298	298,728	317,439	303,456	296,058	308,964	313,096	296,834	297,736
負債									
支払手形及び営業未払金	1,382	3,492	2,673	1,487	1,269	2,439	1,690	1,661	2,873
1年内償還予定の社債	10,000	-	20,370	18,250	4,540	980	18,780	15,800	1,983
1年内償還予定の新株予約権付社債	-	1,170	-	-	-	16,285	-	-	-
短期借入金	20,970	24,850	26,120	28,900	16,850	15,000	12,100	10,100	6,600
1年内返済予定の長期借入金	10,100	6,910	24,024	26,438	28,839	37,200	22,834	20,649	28,074
その他	15,260	3,173	4,552	2,541	3,756	2,780	4,928	3,471	3,085
流動負債合計	57,712	39,595	77,739	77,616	55,254	74,684	60,332	51,681	42,615
社債	40,000	60,000	44,430	39,440	34,400	38,420	27,990	19,565	23,506
転換社債型新株予約権付社債	1,777	20,000	20,000	20,000	20,000	-	-	-	-
長期借入金	30,085	78,850	75,348	75,844	81,729	89,198	105,197	104,221	102,326
長期預り敷金保証金	20,764	22,726	21,939	20,742	20,419	21,172	22,272	22,270	22,417
繰延税金負債	917	28	28	26	80	53	3,626	3,531	5,839
再評価に係る繰延税金負債	4,338	6,192	6,249	10,185	10,205	9,016	8,722	8,722	8,034
その他	690	881	1,107	838	961	923	955	853	700
固定負債合計	98,571	188,677	169,101	167,075	167,794	158,782	168,762	159,162	162,822
負債合計	146,284	228,272	246,840	244,691	223,048	233,466	229,094	210,844	205,438
純資産									
資本金	14,935	15,238	15,797	15,797	21,492	21,492	21,492	21,492	21,492
資本剰余金	13,162	13,466	14,025	14,025	19,720	19,720	19,720	19,720	19,720
利益剰余金	31,726	30,897	30,046	14,263	15,992	17,120	19,305	21,288	23,168
自己株式	-284	-340	-366	-373	-378	-379	-383	-395	-404
株主資本合計	59,540	59,262	59,503	43,713	56,827	57,954	60,134	62,106	63,976
その他有価証券評価差額金	1,104	-859	-950	-200	776	771	7,789	8,131	11,881
土地再評価差額金	6,323	9,025	9,109	14,846	14,875	16,281	15,751	15,751	16,440
評価・換算差額等	7,428	8,165	8,158	14,645	15,652	17,053	23,541	23,883	28,321
少数株主持分	45	3,027	2,936	405	530	490	326	-	-
純資産合計	67,014	70,456	70,598	58,764	73,010	75,497	84,002	85,990	92,298
運転資金	23,056	46,437	37,726	26,801	23,667	19,455	19,848	17,462	15,057
有利子負債合計	112,932	191,780	210,292	208,872	186,358	197,083	186,901	170,335	162,489
ネット・デット	109,775	188,596	188,025	192,806	166,437	175,513	164,866	159,183	153,443

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ビル賃貸が主要事業であるため、資産の約7割が有形固定資産である。

流動資産

流動資産の主要項目は現金及び預金、販売用不動産、仕掛販売用不動産である。

- 販売用不動産：不動産ソリューション事業における売却目的のビルおよび分譲住宅。建築物および土地に関して、長期保有から売却に保有目的の変更があった場合には、固定資産から販売用不動産に振り替える。
- 仕掛販売用不動産：主に住宅事業における施工中のマンションを計上。

有形固定資産

有形固定資産では、建物及び構築物、土地が主要項目である。

- 建物及び構築物：不動産賃貸事業の設備（ビル）が主な建物及び構築物である。同社は、定率法を採用しており、建物及び構築物は耐用年数8～50年で減価償却をしている。ただし、東京証券取引所ほか2棟のビルおよび2008年4月以降に取得した建物（建物附属設備を除く）に関しては定額法を採用している。
- 土地：主に賃貸事業におけるビルの土地が計上されている。「土地の再評価に関する法律」（1998年3月公布法律第34号）および「土地の再評価に関する法律の一部を改正する法律」（2001年3月公布第19号）に基づき、事業用の土地の再評価を行っており、当該評価差額の税金に係る税金相当分を「再評価に係る繰延税金負債」として負債の部に計上し、これを控除した金額を「再評価差額金」として純資産の部に計上している。

「土地の再評価に関する法律」（土地再評価法）は、たな卸資産を除く事業用の土地の全部（建物は対象外）を再評価し、その土地評価益（または土地評価損）を貸借対照表に計上することを可能にした法律。1998年3月に議員立法で3年間の時限立法として成立し、2001年3月に期限を約1年延長され、2002年3月まで適用されていた。土地再評価法では、金融機関や会社が所有する事業用の土地を全て再評価することが必要とされており、個々の土地の評価損・評価益を合計したものが、貸借対照表に計上される。

事業用の土地全体について評価益が発生した場合、貸借対照表では、資産の部では「土地」の価額を増額し、資本の部には「再評価差額金」を計上する。また、負債の部には「繰延税金負債」が計上される。この「繰延税金負債」とは、事業用の土地を将来売却した場合に発生するであろう税負担の見込み額のことであり、将来の土地売却に備えて先取りして計上するものである。

無形固定資産

- 借地権：東京証券取引所ビル、日証館ビル等の借地権を計上している。

投資その他の資産

- 投資有価証券：保有株式のうち保有目的が純投資以外の目的であるもの36銘柄15,209百万円（うち株式会社日本証券取引所グループ5,589百万円）、平和不動産リート投資法人への出資などを計上している。

負債

負債の主な項目は有利子負債、受入敷金保証金である。

有利子負債

有利子負債は、2009年3月期までは、資産の獲得に応じて増加傾向にあったが、2010年3月期以降は減少傾向にある。DEレシオは2010年3月期の3.6倍から2015年3月期は1.8倍にまで低下した。

固定負債

- 長期預り敷金保証金：テナントからの預り金を計上。同社によれば、敷金保証金は賃料の約1年を預かるのが一般的であるという。

- 再評価に係る繰延税金負債：「土地の再評価に関する法律」（1998年3月公布法律第34号）および「土地の再評価に関する法律の一部を改正する法律」（2001年3月公布第19号）に基づき、事業用の土地について再評価を行っており、当該評価差額の税金に係る税金相当分を「再評価に係る繰延税金負債」として負債の部に計上し、これを控除した金額を「再評価差額金」として純資産の部に計上している。

「土地の再評価に関する法律」（土地再評価法）は、たな卸資産を除く事業用の土地の全部（建物対象外）を再評価し、その土地評価益（または土地評価損）を貸借対照表に計上することを可能にした法律。1998年3月に議員立法で3年間の時限立法として成立し、2001年3月に期限を約1年延長され、2002年3月まで適用されていた。土地再評価法では、金融機関や会社が所有する事業用の土地を全て再評価することが必要とされており、個々の土地の評価損・評価益を合計したものが、貸借対照表に計上される。

事業用の土地全体について評価益が発生した場合、貸借対照表では、資産の部では「土地」の価額を増額し、資本の部には「再評価差額金」を計上する。また、負債の部には「繰延税金負債」が計上される。この「繰延税金負債」とは、事業用の土地を将来売却した場合に発生するであろう税負担の見込み額のことであり、将来の土地売却に備えて先取りして計上するものである。

純資産

その他の包括利益累計額

- 土地再評価差額金：「再評価に係る繰延税金負債」を参照。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	8	-10,237	17,711	16,399	16,639	11,945	13,271	13,824	12,557
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-17,181	-56,878	-12,081	-5,740	-3,921	-17,286	-11,199	-6,388	-15,160
FCF (1+2)	-17,173	-67,115	5,630	10,659	12,718	-5,341	2,072	7,436	-2,603
財務活動によるキャッシュフロー	17,872	68,332	17,754	-3,104	-11,612	9,834	-11,083	-18,026	-8,923
減価償却費及びのれん償却費 (A)	4,436	5,153	5,666	5,054	5,098	5,194	5,243	5,326	4,989
設備投資 (B)	-14,981	-55,296	-10,527	-7,813	-3,787	-17,023	-12,553	-9,056	-14,293
運転資金増減 (C)	11,630	23,381	-8,711	-10,925	-3,134	-4,212	393	-2,386	-2,405
単純 F C F (NI+A+B-C)	-17,641	-69,787	4,712	-540	6,507	-5,562	-5,248	1,557	-4,404

出所：同社資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローは、当期純利益、減価償却費に加え、賃貸業における固定資産の売却損益、敷金保証金の増減額、住宅事業におけるたな卸資産（販売用不動産及び仕掛販売用不動産）の増減の影響を受ける。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは有形固定資産の取得による支出、有形固定資産の売却による収入の影響を大きく受ける。

財務活動によるキャッシュフロー

有形固定資産の取得に伴う有利子負債の増減により変動する。

2009年3月期までは有利子負債による調達で有形固定資産を拡大していたため、財務活動によるキャッシュフローはプラスが続いた。2010年3月期以降は有利子負債削減により財務活動によるキャッシュフローはマイナスが続く傾向にある。

その他情報

沿革

証券取引所等の施設を賃貸することを目的として現物出資で設立

同社は、1947年日本証券取引所（全国11か所の株式取引所を統合して1943年に設立された半官半民の営団組織による取引所）が解散されるにあたり、同所が東京、大阪、名古屋その他に所有する証券取引所等の施設を、新たに設立される会員組織の証券取引所および証券業者等に賃貸することを目的として、同所が発起人となり、これらの財産を現物出資して設立された。

2000年に方針転換、積極的な資産の取得、開発による拡大路線へ

同社は設立以来、証券取引所および証券会社に建物等を賃貸することを中心に事業を展開し、2000年3月期の不動産賃貸事業に占める証券取引所等の割合は7割を超えるに至った。一方、日本版金融ビッグ・バンの進展に伴い証券取引所の電子化が進み、各証券取引所で立会場が廃止される方向となった。同社は事業環境の変化に対する対応策として、一般テナントオフィスビル、商業施設用建物等を取得し、賃貸収益の増収を図り、証券取引所等への依存度を低下させ、リスク分散を図る方針に転換した。

リーマンショック以降は選択と集中、財務基盤の強化

リーマンショック後の2010年3月期には、同社は賃貸ビルの減損損失などから赤字となり、期末配当を無配とした。この業績悪化により、積極的な拡大路線から、事業の選択と集中、強固な収益基盤の構築を目指す方針へ転換し、資産の収益性強化、取得の厳選化、有利子負債の削減、自己資本比率の改善など、財務体質の強化が図られるようになった。

1947年7月	同社設立（資本金6,700万円）本店を東京に、支店を大阪に置き、その他6都市に出張所を置く
1949年5月	東京（市場館）、大阪（市場館）、名古屋の証券ビルを各証券取引所に賃貸開始 東京、大阪、名古屋各証券取引所に上場
1965年4月	宅地分譲事業に進出
1977年3月	戸建住宅分譲事業に進出
1980年5月	マンション分譲事業に進出
1984年10月	東京証券取引所ビル市場館（現 アローズ）竣工
1987年12月	不動産流通（仲介）事業に進出
1988年4月	東京証券取引所ビル本館竣工
2004年3月	オフィスコンバージョン事業に進出
2004年12月	大阪証券取引所ビル 竣工
2007年8月	名古屋証券取引所ビル 竣工
2009年10月	平和不動産アセットマネジメント株式会社（旧カナル投信株式会社）を子会社化
2010年10月	クレッシェンド投資法人与ジャパン・シングルレジデンス投資法人が合併し、平和不動産リート投資法人に社名変更
2013年1月	株式会社東京証券会館を子会社化

大株主

大株主上位10名	持株比率
三菱地所株式会社	10.67%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.86%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	4.41%
CHASE MANHATTAN BANK GTS CLIENTS ACCOUNT ESCROW	2.82%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	2.11%
CBNY DFA SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	1.87%
MISAKI ENGAGEMENT MASTER FUND	1.76%
大成建設株式会社	1.33%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505223	1.28%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	1.20%

出所：同社資料をもとにSR社作成
(2015年9月末現在)

株主還元

同社は、中間配当と期末配当の年2回の剰余金の配当を行うことを基本方針としている。配当に関しては、再開発事業やビル賃貸事業をはじめとする長期的な事業を安定的に展開し、企業価値を増大させるために必要となる内部留保の重要性を考慮しつつ、中長期的な連結配当性向の水準を30%程度とすることを目標に利益配分を実施する方針である。

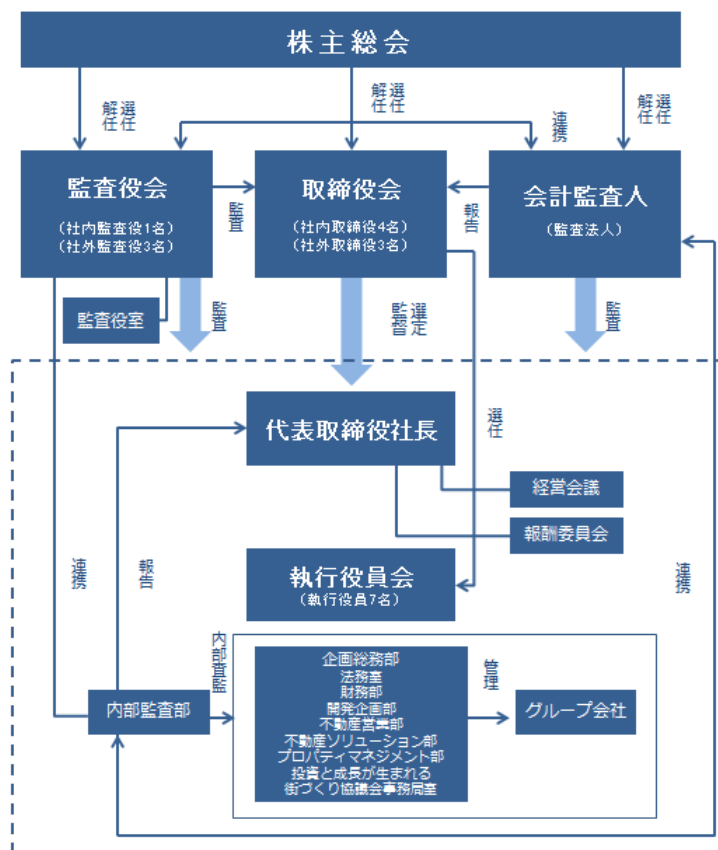
2016年3月期については、1株あたりの配当金として、第2四半期末11円、期末11円（年間配当金22円）を行う予定である。

コーポレート・ガバナンスおよびトップ経営者

同社のガバナンス体制は監査役制度を採用するとともに執行役員制度を導入する一方、取締役会については社外取締役の選任を行う等、業務執行と監督に関する機能を分離し、経営責任の明確化と意思決定の迅速化に努めている。

- 同社の取締役会は取締役7名（うち社外取締役3名）で構成し、原則として毎月1回、必要に応じて臨時に開催し、取締役会規則に基づき経営上の意思決定を行っている。
- 執行役員会は、7名（社長執行役員、専務執行役員、常務執行役員2名、執行役員3名）で構成し、業務を執行するほか、取締役会への付議事項を協議している。
- 監査役会は、社外監査役3名を含む4名で構成し、監査意見を交換するとともに、常勤監査役が執行役員会に出席し、経営への監視機能を強化する体制をとっている。また、監査役会は、内部監査部および会計監査人と連携し、監査機能の強化を図っている。なお、監査役の職務を補佐するため監査役室を設置し、担当者1名を配属している。
- 報酬委員会は、同社が独自で設けた委員会であり、経営の透明性と客観性を確保するために、過半数の社外取締役で構成し、取締役および執行役員の報酬と賞与に係る基本方針、支給額決定方針等を決定するもので、役員報酬等決定プロセスの客観性・適正性を高めるために設けている。

同社のコーポレートガバナンス体制



出所：会社資料よりSR社作成

代表取締役社長 社長執行役員：岩熊 博之（いわくま ひろゆき）氏

1976年東京証券取引所入所。2001年株式会社東京証券取引所財務部長。執行役員、常務執行役員を経て、2007年株式会社東京証券取引所グループ常務執行役。取締役兼代表執行役専務を経て、2013年1月から平和不動産代表取締役社長。

代表取締役 専務執行役員：早川 孝（はやかわ たかし）氏

1972年平和不動産入社、1995年住宅事業部部長、2001年取締役、2007年常務執行役員、2009年株式会社大阪証券会館取締役社長、2013年代表取締役 専務執行役員（現任）、2015年平和ヘルスケア株式会社代表取締役社長（現任）。

面積あたり建設投資額

下表は、2004年3月期以降、同社がビル建設に投資した金額および延床面積から面積あたり建設費用を算出したものである。同社の面積あたり建設費用の加重平均は1坪あたり100万円であった。

平和不動産＞その他情報

LAST UPDATE 【2015/10/30】

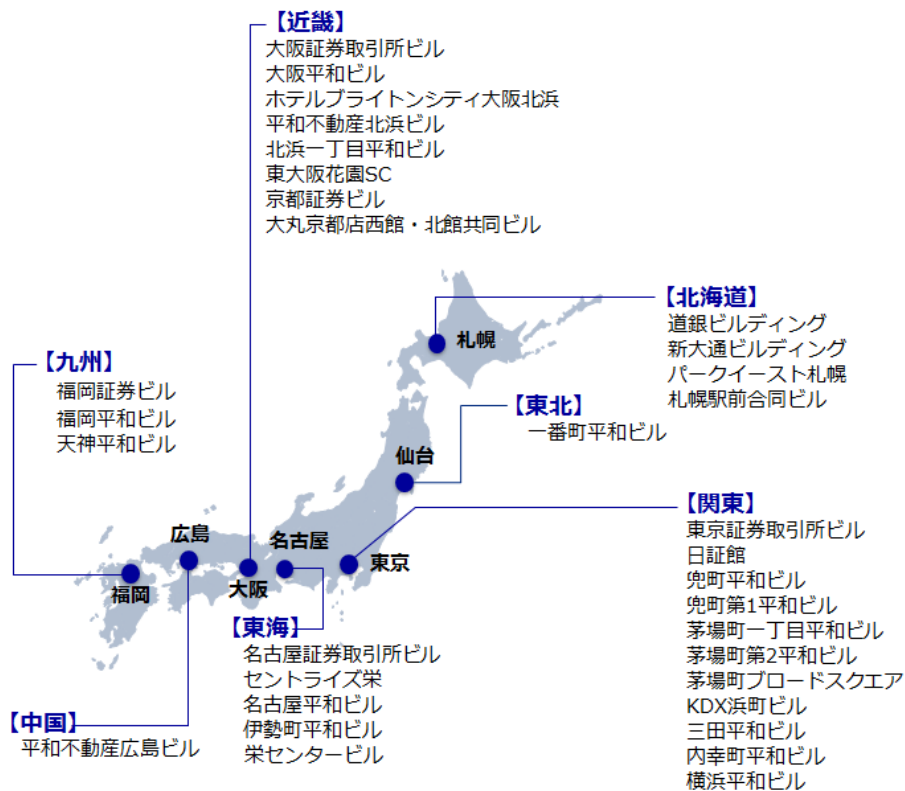
面積あたり建設投資額

決算期	物件名	金額 (百万円)	延床面積 (㎡)	建設費用 (百万円/坪)
2004年3月期	名古屋平和ビル建設費	2,413	9,460	0.84
2005年3月期	大阪証券取引所ビル建設費	16,220	53,932	0.99
2008年3月期	ホテルブライトンシティ大阪北浜建築工事費	1,796	7,447	0.80
2008年3月期	名古屋証券取引所ビル建築工事費	1,509	4,829	1.03
2010年3月期	セントライズ栄ビル建物	5,616	15,663	1.18
2012年3月期	平和不動産北浜ビル竣工	729	2,313	1.04
2015年3月期	北浜一丁目平和ビル竣工	1,771	5,563	1.05
2015年3月期	丸善名古屋本店ビル竣工	1,484	4,902	1.00
合計		31,538	104,109	1.00

出所：同社資料をもとにSR社作成

主要物件

主要物件の所在地（2015年9月末現在）



出所：同社資料

平和不動産＞その他情報

LAST UPDATE 【2015/10/30】

主要物件の外観



東京証券取引所ビル



大阪証券取引所ビル



名古屋証券取引所ビル

セントライズ栄
出所：同社資料

内幸町平和ビル



三田平和ビル

主要物件一覧（2015年9月末現在、帳簿価格については2015年3月末現在）

所在地	名称		住所	用途	構造	延床面積 (㎡)	帳簿価格 (百万円)	建築年月		
東京都	23区	中央区	東京証券取引所ビル	東京都中央区	証券市場 事務所	地上16階、地下3階、塔屋2階	49,628	16,511	1988年4月	
			日証館	同上	事務所	地上7階、地下1階	7,817	966	1928年9月	
			兜町平和ビル	同上	同上	地上7階	1,830	163	1972年5月	
			兜町第1平和ビル	同上	同上	地上8階、地下1階	13,843	2,667	1983年7月	
			茅場町一丁目平和ビル	同上	同上	地上9階、地下2階	6,810	726	1972年12月	
			茅場町第2平和ビル	同上	同上	地上10階、地下1階	3,376	1,550	1991年9月	
			茅場町プロトスクエア	同上	同上	地上8階、地下1階	5,896	1,747	1992年1月	
			KDX浜町ビル	同上	事務所 店舗	地上10階、地下2階	4,242	779	1993年9月	
	23区外	港区	三田平和ビル	東京都港区	同上	地上21階、地下3階	25,224	2,759	1981年5月	
			千代田区	内幸町平和ビル	東京都千代田区	ホテルおよび貸事務所	地上20階、地下2階	17,868	2,799	1989年5月
			昭島市	西立川ショッピングセンター※	東京都昭島市	店舗	地上15階、地下1階	999	184	2004年9月
神奈川県		横浜平和ビル	神奈川県横浜市中区	貸事務所	地上9階、地下1階	10,836	1,463	1986年2月		
宮城県		一番町平和ビル	宮城県仙台市	貸事務所および店舗	地上10階	11,079	1,965	2012年1月		
大阪府		大阪証券取引所ビル	大阪府大阪市中央区	証券市場 事務所 店舗	地上24階、地下2階、塔屋1階	53,932	9,967	2004年12月		
		大阪平和ビル	同上	事務所	地上7階、地下1階	4,265	475	1987年4月		
		ホテルプライトンシティ大阪北浜	同上	ホテル	地上14階	7,447	1,058	2008年3月		
		平和不動産北浜ビル	同上	事務所 店舗	地上10階、地下1階	2,313	579	2011年10月		
		北浜一丁目平和ビル	同上	事務所 店舗	地上9階、地下1階、塔屋1階	5,563	1,707	2015年2月		
		東大阪花園ショッピングセンター	大阪府東大阪市	店舗	地上4階	62,692	2,297	2000年11月		
京都府		京都証券ビル	京都府京都市下京区	事務所	地上8階、地下2階	10,464	569	1962年3月		
		大丸京都店	京都府京都市中京区	店舗 駐車場	地上8階、地下2階	6,415	516	1993年10月		
広島県		平和不動産広島ビル	広島県広島市中区	事務所	地上5階	2,632	186	1991年12月		
愛知県		名古屋証券取引所ビル	愛知県名古屋市中区	証券市場 事務所 店舗	地上7階	4,829	953	2007年8月		
		名古屋平和ビル	同上	事務所 店舗	地上8階、地下1階	9,460	1,362	2004年3月		
		伊勢町平和ビル	同上	事務所	地上8階、地下1階	4,888	865	1994年11月		
		セントライズ栄	同上	事務所	地上12階、地下2階	15,663	3,966	2010年2月		
		丸善名古屋本店ビル	同上	店舗	地上7階、地下1階	4,902	1,474	2015年3月		
福岡県		栄センタービル	同上	事務所 店舗 住宅	地上8階、地下1階	7,337	1,179	1995年3月		
		福岡証券ビル	福岡県福岡市中央区	証券市場 事務所	地上8階、地下1階	10,057	505	1958年7月		
		福岡平和ビル	同上	事務所	地上9階、地下3階	13,148	640	1965年4月		
北海道		天神平和ビル	同上	事務所	地上8階、地下1階	7,530	1,524	2004年7月		
		道銀ビル	北海道札幌市中央区	同上	地上13階、地下3階	28,793	932	1964年8月		
		新大通ビルディング※	同上	同上	地上11階、地下2階	7,877	2,069	1979年4月		
		パークイースト札幌	同上	同上	地上8階、地下1階	11,122	1,735	1985年11月		
		札幌駅前合同ビル※	同上	同上	地上9階、地下3階	5,489	810	1972年8月		
			同上	同上						

同社資料をもとにSR社作成

※は区分所有物件

企業概要

企業正式名称	本社所在地
平和不動産株式会社	103-8222 東京都中央区日本橋兜町1番10号
代表電話番号	上場市場
03-3666-0181	東証1部
設立年月日	上場年月日
1947年7月15日	1949年5月
HP	決算月
http://www.heiwa-net.co.jp/	3月
IRコンタクト	IRページ
	http://www.heiwa-net.co.jp/ir/index.php
IRメール	IR電話

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル	ケネディクス株式会社	日進工具株式会社
あい ホールディングス株式会社	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	日清紡ホールディングス株式会社
株式会社アクセル	株式会社ココカラファイン	日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
アクリーティブ株式会社	コムシスホールディングス株式会社	日本駐車場開発株式会社
アズビル株式会社	サトーホールディングス株式会社	株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
アズワン株式会社	株式会社サニックス	伯東株式会社
アニコムホールディングス株式会社	株式会社サンリオ	株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社アバマンショップホールディングス	株式会社ザッパラス	株式会社ハビネット
アンジェスMG株式会社	シブヘルスケアホールディングス株式会社	ビジョン株式会社
アンリツ株式会社	シンバイオ製薬株式会社	フィールズ株式会社
アートスパークホールディングス株式会社	株式会社ジェイアイエヌ	株式会社フェローテック
株式会社イエローハット	Jトラスト株式会社	フリービット株式会社
イオンディライト株式会社	株式会社じげん	平和不動産株式会社
株式会社伊藤園	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	株式会社ベネフィット・ワン
伊藤忠エネクス株式会社	GCAサヴィアン株式会社	株式会社ベリテ
株式会社インテリジェント ウェイブ	スター・マイカ株式会社	株式会社ベルパーク
株式会社インフォーマット	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社VOYAGE GROUP
株式会社イード	ソースネクスト株式会社	松井証券株式会社
株式会社Aiming	株式会社高島屋	株式会社マックハウス
株式会社エス・エム・エス	タキヒヨー株式会社	株式会社マネースクウェアHD
SBSホールディングス株式会社	株式会社多摩川ホールディングス	株式会社 三城ホールディングス
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社	株式会社ダイセキ	株式会社ミライト・ホールディングス
エレコム株式会社	株式会社チヨダ	株式会社メディネット
エン・ジャパン株式会社	株式会社ティア	株式会社夢真ホールディングス
株式会社オンワードホールディングス	DIC株式会社	株式会社ラウンドワン
亀田製菓株式会社	株式会社デジタルガレージ	株式会社ラック
株式会社ガリバーインターナショナル	株式会社TOKAIホールディングス	リゾートトラスト株式会社
カルナバイオサイエンス株式会社	株式会社ドリームインキュベータ	株式会社良品計画
キャノンマーケティングジャパン株式会社	株式会社ドンキホーテホールディングス	レーザーテック株式会社
KLab株式会社	内外トランスライン株式会社	株式会社ワイヤレスゲート
株式会社クリーク・アンド・リバー社	長瀬産業株式会社	
グランディハウス株式会社	ナノキャリア株式会社	

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。

SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc

東京都文京区千駄木3-31-12

<http://www.sharedresearch.jp>

TEL：(03)5834-8787

Email: info@sharedresearch.jp